

VOTO

RELATÓRIO

1. Trata-se de requerimento formulado por Perlita Agrícola e Pecuária S.A., Remida Empreendimentos Comerciais Ltda. e Villrama Empreendimentos Comerciais e Participações Ltda. ("Ofertantes"), por intermédio de Socopa – Sociedade Corretora Paulista S.A., para realização de Oferta Pública de Aquisição de Ações ("OPA") de emissão de Coinvest – Companhia de Investimentos Interlagos ("Companhia Objeto"), para cancelamento de seu registro, com procedimento diferenciado, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM Nº 361/02, tendo para tanto alegado o seguinte (fls. 01 a 05):

- a. remanescem em circulação no mercado 8.248.219 ações ordinárias representativas de 0,02% do total de ações ordinárias e 0,00948% do capital social e 1.211.657.958 ações preferenciais correspondentes a 2,57% do total de ações preferenciais e 1,394% do capital social;
- b. a companhia objeto não desenvolve ou pretende desenvolver no futuro qualquer atividade operacional nem tampouco pretende, através do mercado de valores mobiliários, realizar captação de recursos junto ao público;
- c. requerem seja-lhes deferida, pelos mesmos fundamentos constantes da decisão do Colegiado proferida no processo nº RJ/2002-4667, quando do registro de Oferta Pública por Alienação de Controle, que tinha por objeto as ações ordinárias em circulação de emissão da companhia objeto, a dispensa da avaliação da companhia pelo método do valor econômico, pelas razões expostas no Laudo de Avaliação (fls. 32 a 53), com fundamento no artigo 34, parágrafo 1º, IV, da Instrução CVM 361/02;
- d. requerem, ainda, a dispensa da apresentação da declaração do agente fiduciário relativa ao cumprimento das obrigações decorrentes da 1ª emissão pública de debêntures realizada pela companhia objeto, vencidas em 14 de junho de 1986, tendo em vista que este agente era o Banco Antônio Queiroz S.A. o qual entrou em liquidação pelo Banco Central e, posteriormente, teve sua falência decretada, tendo sido infrutíferos os esforços das ofertantes no sentido de obter do liquidante e do síndico da massa falida tal declaração;
- e. o laudo de avaliação realizada por Audimar Auditores independentes S.C. (fls. 32 a 53) demonstra que o valor do Patrimônio Líquido por ação, ajustado a preços de mercado – conforme apuração do investimento da companhia objeto em Aços Villares S.A., com base na última cotação, R\$59,00 por mil ações, na BOVESPA em 06.06.03 -, representa o preço justo para fundamentar a pretendida OPA;
- f. nos termos do mencionado laudo, considerando-se a baixa liquidez das ações da Coinvest que não possui atividade operacional e nem pertence a um setor específico da economia, restaram prejudicados os critérios de (i) preço médio de cotação na BOVESPA; (ii) valor econômico pela regra do fluxo de caixa descontado; e (iii) valor econômico pela regra de múltiplos;
- g. assim, aplicou-se o critério de patrimônio líquido ajustado a preços de mercado, obtendo-se como preço justo o valor de R\$0,05 por lote de mil ações;
- h. por fim, destacam que é oferecido o valor de R\$0,12 por lote de mil ações.

2. Em 17.06.03, a Gerência de Registros 1 – GER-1, através do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 723/2003 (fls. 179 a 181), solicitou o atendimento de diversas exigências relativas à minuta de OPA apresentada pelas ofertantes (fls. 54 a 74), nos termos da Instrução CVM 361/02, para posteriormente pronunciar-se sobre o pleito.

3. Em sua análise do pedido, a GER-1 se manifestou, mediante o MEMO/SRE/GER-1/Nº 162/2003 de 26.08.03 (fls. 189 e 190), no seguinte sentido:

- a. o procedimento proposto caracteriza-se como diferenciado à medida que requer a dispensa da avaliação da companhia pelo método do valor econômico, como disposto no inciso III, parágrafo 3º, do artigo 8º da Instrução 361/02;
- b. as ofertantes alegam que a companhia não mais desenvolve atividades operacionais, não tendo, portanto receita operacional, razão por que a avaliação por fluxo de caixa descontado não é recomendada;
- c. alegam também que o método alternativo usual, avaliação por múltiplos, requer que a empresa seja enquadrada em um determinado setor da economia para que haja comparação de seus indicadores e, como não é possível tal enquadramento, resta prejudicada a comparação e avaliação por múltiplos;
- d. assim, propôs-se como alternativa ao valor econômico pelo método do fluxo de caixa descontado ou por múltiplos, a avaliação através do valor patrimonial líquido ajustado a preços de mercado, conforme previsto no artigo 4º, parágrafo 4º, da Lei 6.404/76;
- e. o preço apresentado na avaliação pelo método proposto e que melhor atende à definição de preço justo de que trata a lei é de R\$0,05 por lote de mil ações, que, embora seja superior ao valor patrimonial de R\$0,007 por lote de mil, é inferior à média das cotações, R\$0,92 por lote de mil ações;
- f. o preço da oferta, entretanto, é de R\$0,12 por lote de mil ações, superior ao valor apontado como justo no laudo;
- g. o critério alternativo apresentado é adequado às condições da companhia e sua utilização como avaliação econômica já foi aprovada pelo Colegiado da CVM na reunião nº 49, em 23.12.02, quando as mesmas ofertantes realizaram OPA unificada por alienação de controle e cancelamento de registro, em que foi proposto procedimento idêntico;
- h. ressalte-se que existe a possibilidade de os acionistas minoritários requererem nova avaliação, conforme o enunciado no artigo 4º-A da Lei nº 6.404;
- i. ademais, em 27.06.03, foi realizada uma negociação de 899.500.000 ações ao preço de 0,12 por lote de mil, ou seja, pelo mesmo preço da oferta em questão;
- j. deve ser encaminhado à apreciação do Colegiado, o presente pedido de realização de OPA por procedimento diferenciado, nos termos do artigo

34 da Instrução 361/02, cabendo ressaltar que a discrepância das cotações deve ser considerada.

4. Posteriormente, foi encaminhado o MEMO/SRE/GER-1/Nº 201/2003 (fls. 192) informando que foram apresentadas modificações relevantes no laudo de avaliação, a saber:

a) mudança no critério considerado como sendo o preço justo que no início era apontado o valor patrimonial ajustado a preços de mercado como mais adequado e que na última versão passou a ser a média de cotação das ações nos últimos 12 meses, acrescentando a SRE que, embora não houvesse justificativa clara para a mudança de critério, podia ser entendido pela conclusão do laudo que foi escolhido o maior dentre os valores encontrados;

b) atualização dos valores anteriormente apresentados, sendo que a média das cotações caiu de R\$0,92 para R\$0,13, o valor patrimonial por ação passou de R\$0,007 para R\$0,003 e o valor patrimonial a preços de mercado subiu de R\$0,05 para R\$0,105.

5. Diante disso, concluiu a SRE que, uma vez que a excepcionalidade requerida é a utilização do critério de valor patrimonial avaliado a preços de mercado no lugar do critério de fluxo de caixa ou múltiplos como avaliação econômica da companhia e tendo em vista que o novo preço apresentado é superior ao anterior, não via prejuízo ao pedido realizado.

FUNDAMENTOS

6. Trata-se de pedido de procedimento diferenciado objetivando a dispensa de avaliação do valor econômico da companhia pelo método do fluxo de caixa descontado ou por múltiplos, previsto no artigo 8º, parágrafo 3º, inciso III, da Instrução CVM Nº 361/02 que dispõe:

"Art. 8º - Sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, será elaborado laudo de avaliação da companhia objeto.

§ 3º - O laudo de avaliação indicará os critérios de avaliação, os elementos de comparação adotados e o responsável pela sua elaboração, contendo, ainda, no mínimo e cumulativamente, o seguinte:

III – valor econômico da companhia objeto por ação, calculado pela regra do fluxo de caixa descontado ou por múltiplos, conforme se entender fundamentadamente mais adequado ao caso da companhia, de modo a avaliá-la corretamente;"

7. Em sua manifestação inicial, a área técnica entendeu que o critério apresentado com base no patrimônio líquido ajustado a preços de mercado era adequado às condições da companhia e o que melhor atendia à definição de preço justo, tendo em vista que o investimento na Aços Villares estava sendo contabilizado pelo valor das últimas cotações. Além do mais, considerava que existia a possibilidade de os acionistas minoritários requererem nova avaliação nos termos do artigo 4º-A, parágrafo 1º, da Lei nº 6.404 que estabelece:

"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 assembleia 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.

§ 1º O requerimento deverá ser apresentado no prazo de 15 (quinze) dias da divulgação do valor da oferta pública, 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, podendo os acionistas referidos no caput convocar a assembleia quando os administradores não atenderem, no prazo de 8 (oito) dias, ao pedido de convocação."

8. Posteriormente, em função da mudança no critério, que utilizou a cotação média das ações da Coinvest nos últimos 12 meses que é de R\$0,13 e não mais as cotações da Aços Villares, quando o valor do patrimônio líquido a preços de mercado passou de R\$0,05 para R\$0,105, enquanto que o valor patrimonial por ação, de R\$0,007 para R\$0,003, a área técnica entendeu que como o novo preço proposto (R\$0,14) é superior ao anterior (R\$0,12), não haveria prejuízo em relação ao pedido formulado.

9. Na verdade, como o critério do valor econômico calculado pelo fluxo de caixa descontado ou por múltiplos ficou prejudicado, concordo com a área técnica no sentido de se adotar, no caso, em caráter excepcional, o critério de patrimônio líquido a valores de mercado escolhido pelo avaliador em substituição ao critério de valor econômico de que trata a Instrução.

10. Cabe, ainda, esclarecer que, de fato, o Colegiado já aprovou a adoção de procedimento diferenciado permitindo a utilização do critério de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado em lugar do critério de fluxo de caixa descontado, quando foi submetida a realização de OPA unificada por alienação de controle e cancelamento de registro, mas porque naquela ocasião houve a desistência da OPA visando ao cancelamento de registro e a OPA por alienação de controle não envolvia a apuração do preço justo.

CONCLUSÃO

11. Ante o exposto, tendo em vista as peculiaridades do caso e dado que (i) a Coinvest possui em circulação apenas 0,02% das ações ordinárias e 2,57% das ações preferenciais, (ii) se tornou difícil a utilização do critério do valor econômico pelo método de fluxo de caixa descontado e pela regra de múltiplos e (iii) o preço de R\$0,14 a ser pago aos acionistas é superior aos R\$0,11 pagos por ocasião da realização de OPA por alienação de controle em fevereiro de 2003, bem como superior à cotação média das ações, **VOTO** pelo deferimento do pedido, observadas as exigências da SRE.

Rio de Janeiro, 23 de setembro de 2003.

NORMA JONSSEN PARENTE

DIRETORA-RELATORA