

Assunto: Pedido de Votorantim Cimentos Ltda. de adoção de procedimento diferenciado no âmbito da oferta pública de aquisição de ações OPA para cancelamento de registro da companhia Cimento Portland Itaú

Interessados: Votorantim Cimentos Ltda.

Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos

Senhores Membros do Colegiado,

RELATÓRIO

À SRE foi submetido pedido de exceções ao procedimento de oferta pública obrigatória, com base no art. 34 da Instrução CVM nº 361. Adoto, para este voto, o relatório da SRE, nos seguintes termos:

"Requeru a Votorantim Cimentos Ltda. ("Ofertante"), na qualidade de acionista controladora de Companhia Cimento Portland Itaú ("CCPI"), CNPJ nº 24.030.025/0001-04, a adoção de procedimento diferenciado no âmbito da Oferta Pública de Aquisição de Ações ("OPA") para cancelamento de registro de companhia aberta da CCPI, com base no art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução").

Para elucidar os fatos, expomos abaixo o histórico da situação, as alegações da Ofertante, as nossas considerações, e a conclusão:

1. HISTÓRICO:

1.1 Em 20/06/2003, a Ofertante protocolizou expediente nesta CVM solicitando o registro de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta da CCPI, com adoção de procedimento diferenciado, consoante documento às fls. 4 a 9;

1.2 Considerando que, nos termos do Anexo I da Instrução, não foi encaminhada toda a documentação necessária à abertura do respectivo processo, foi encaminhado à CCPI o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº637, de 24/06/2003 (às fls. 62), para que fosse providenciado o envio da documentação faltante;

1.3 Em atendimento à solicitação constante do Ofício supramencionado, em 26/06/2003 foi encaminhada a aludida documentação, possibilitando a abertura do processo em tela;

1.4 Em 22/07/2003, após a análise da documentação apresentada, foi encaminhado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº739/2003 (às fls. 87 a 91), tendo em vista a necessidade do cumprimento de exigências, conforme dispõe a Instrução;

1.5 Em 01/08/2003, a Ofertante protocolizou expediente, com nova documentação anexa (às fls. 94 a 137), visando a atender as exigências efetuadas;

1.6 Tendo em vista o não atendimento de todas as exigências efetuadas, foi encaminhado, em 27/08/2003, o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 914/2003 (às fls. 138 e 139);

1.7 Em 12/09/2003, a Ofertante enviou documentação relativa ao cumprimento das exigências remanescentes (fls. 142 a 167);

1.8 Cumpre ressaltar que, consoante informado pela Ofertante (às fls. 95), a base acionária da CCPI, excluídos os acionistas controladores, pessoas a eles vinculadas e administradores, é de 5.748 acionistas, titulares de 53.443.236 ações ordinárias e preferenciais de emissão da CCPI, representativas de 2,15% do seu capital social. Destaca ainda que: (i) 1.441 acionistas (25,07% da base) não podem ser localizados pela CCPI, pois toda e qualquer correspondência enviada com base nos cadastros de que dispõe o agente depositário, Banco Itaú S.A., é retornada pela Empresa de Correios e Telégrafos dando conta de que o destinatário não é encontrado; e (ii) 4.307 acionistas (74,93% da base) são, em princípio, localizáveis, sendo que, deste universo, 3.734 acionistas (64,96% da base e 86,70% dos localizáveis) não apareceram para receber os dividendos distribuídos com base no lucro líquido relativo ao exercício findo em 31/12/2001.

2. ALEGAÇÕES DA OFERTANTE:

2.1 Inicialmente, salienta a Ofertante que a maior motivação do pedido de adoção de procedimento diferenciado consiste na verificação da extraordinária concentração das ações da CCPI, em razão da maciça aceitação à OPA voluntária efetuada em julho de 2001, cujo edital foi aprovado pela CVM. Naquela ocasião, a oferta destinava-se aos titulares de ações preferenciais de emissão da CCPI em circulação no mercado, tendo sido obtida uma aceitação dos titulares de 90,59% daquela espécie de ação;

2.2 Acresce à motivação do referido pedido de adoção de procedimento diferenciado a enorme dificuldade de localização de aproximadamente 2/3 dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, que sequer se manifestam para receber os dividendos a que fazem jus (às fls. 04 e 05);

2.3 A Ofertante, com fulcro no art. 34 da Instrução, solicita a dispensa de observância dos seguintes dispositivos da aludida Instrução:

2.2.1. Contratação de Instituição Intermediária - art. 7º

- i. Entende a Ofertante que, em razão das circunstâncias de que está revestido o capital da CCPI (essencialmente a extraordinária concentração das ações), não haverá esforço relevante que justifique a contratação de instituição financeira para intermediar a operação de oferta pública, bem como a realização de operação em pregão de bolsa de valores (fls. 08);
- ii. Para assegurar aos destinatários da OPA a garantia de que trata o §4º do art. 7º da Instrução, a Ofertante firmou Instrumento Particular de Compromisso de Prestação de Fiança com o Banco Rural S.A. (às fls. 144 a 149), o qual estabelece, dentre outras obrigações, que a fiança será prestada nos três dias úteis que se seguirem à concessão, pela CVM, do competente registro para a realização da OPA;
- iii. O valor constante do Compromisso de Prestação de Fiança acima referido resulta de cálculo que considerou o preço ofertado por lote de mil ações na data base de 31/07/2003 (R\$ 432,89) corrigido pela TR projetada, de forma conservadora, até 31/03/2004, prazo esse que entende suficiente para comportar todo o prazo da oferta, inclusive o prazo adicional estabelecido no §2º do art. 10 da Instrução (fls. 142);
- iv. Em resposta às exigências 1.2, 2.10 e 4.2 do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº739/2003 — quanto à apresentação, desde já, da cópia da Carta de Fiança Bancária —, ressalta que a contratação antecipada de fiança levaria a Ofertante a incorrer em custos desnecessários, e que o Edital da OPA somente será publicado nos jornais utilizados pela CCPI após a outorga da competente garantia por parte da fiadora, de forma que durante todo o prazo da Oferta os seus destinatários estarão garantidos quanto ao pagamento do preço ofertado (fls. 94 e 95);

2.2.2. Laudo de Avaliação – art. 8º

- i. Solicita a dispensa de apresentação do laudo de avaliação de que trata o artigo em tela, o qual seria substituído pela peça de avaliação elaborada pelo Banco JP Morgan S.A. em 10/05/2001 (às fls. 18 a 30), de forma independente, no âmbito da Oferta Pública Voluntária de Aquisição de Ações Preferenciais de emissão da CCPI realizada em julho de 2001;
- ii. A referida avaliação baseou-se nas demonstrações financeiras da CCPI de 31/12/2000, e considerou os seguintes critérios: (a) avaliação econômica com base na metodologia de múltiplos de mercado – R\$309,90 a R\$ 599,45 por lote de mil ações; (b) valor patrimonial em 31/12/2000 – R\$341,33 por lote de mil ações; e (c) preço médio ponderado de negociação das ações preferenciais na Bovespa durante o período compreendido entre fevereiro e julho de 2000, corrigido pela TR até 30/04/2001 – R\$248,12 por lote de mil ações;
- iii. O preço ofertado na aludida oferta realizada em 2001 foi de R\$399,43 por lote de mil ações, equivalente ao valor de mercado apurado na peça de avaliação, acrescido de um prêmio de 61%;
- iv. Ressalta que estará sendo observado o princípio do preço justo, inscrito no art. 4º, §4º da Lei nº 6.404/76 (fls. 05 e 06), na medida em que:
 - a. o preço que a Ofertante está disposta a oferecer é aquele que prevaleceu no leilão realizado no âmbito da referida oferta realizada em 2001 (que foi de R\$399,43 por lote de mil ações, reajustado pela Taxa Referencial – TR, calculada *pro rata temporis*, desde a data da publicação do 1º anúncio da oferta até a liquidação financeira do leilão), a ser reajustado, segundo aquele mesmo critério, até a data do efetivo pagamento do preço ofertado. Para fins de ilustração, o preço da oferta de 2001 reajustado até 31/07/2003 alcançava o valor de R\$432,89;
 - b. dado o caráter subjetivo de "preço justo", que incorpora elemento de natureza moral e não de natureza econômica, parece-lhe que uma forma bastante eficaz de verificar a justeza do preço, já adotada pelo Colegiado da CVM na análise de outros processos relacionados a ofertas públicas, está no nível de aceitação dos acionistas que alienaram na oferta de 2001, pelo preço ofertado, as ações de que eram titulares. O preço adotado na oferta de 2001, por sua vez, foi aceito por acionistas titulares de ações representando 90,59% do total de ações preferenciais então em circulação;
 - c. considerando a maciça aceitação verificada naquela oferta, não há como negar haver sido considerado, pelos destinatários da oferta de 2001, justo o preço ofertado, que, na avaliação da Ofertante, permanece justo e atrativo;

2.2.3 Leilão e Critério de Apuração de Sucesso da OPA – arts. 12 e 16, inciso II

- i. No tocante à dispensa de realização da OPA em Bolsa de Valores, a Ofertante apresenta os mesmos argumentos utilizados para justificar a dispensa de contratação da Instituição Intermediária de que trata o art. 7º da Instrução;
- ii. Relativamente ao critério de apuração de sucesso da OPA consubstanciado no inciso II do art. 16 da Instrução, alega que a adoção do mesmo poderia levar à impossibilidade de cancelar o registro de companhia aberta da CCPI, mantendo esse *status* para uma companhia que não consegue captar recursos no mercado nem propiciar liquidez às ações de sua emissão, funções básicas do mercado de valores mobiliários (fls. 08). Dessa forma, propõe o seguinte critério de apuração de sucesso da OPA: não oposição expressa por parte de acionistas titulares de ações que representem mais de 1/3 do total de ações em circulação no mercado, considerando-se ações em circulação todas as ações de emissão da CCPI, excetuadas aquelas detidas pela Ofertante, por pessoas a ela vinculadas e pelos administradores da CCPI;
- iii. Destarte, o procedimento proposto pela Ofertante consistiria no que se segue:
 - a. Os destinatários da OPA que desejarem alienar as ações de que sejam titulares deverão, no período de 30 dias imediatamente posterior à data de publicação do Edital, encaminhar Termo de Aceitação de Venda à CCPI, conforme procedimento disposto no item 4 do Edital (às fls. 159 a 167). Os acionistas que aceitarem vender suas ações estarão automaticamente concordando com os termos da oferta;
 - b. Os destinatários da OPA que discordarem do cancelamento do registro de companhia aberta da CCPI deverão, no mesmo prazo acima referido, encaminhar Termo de Discordância à CCPI, conforme procedimento disposto no item 14 do Edital;
 - c. Tanto a manifestação de aceitação de venda, como a manifestação de discordância com o cancelamento de registro, serão consideradas pela data de envio (até às 24:00 horas do último dia do prazo de 30 dias supra), podendo ser encaminhadas por carta registrada ou por meio de fax;
 - d. Em ambos os casos — aceitação ou discordância—, os acionistas deverão manter suas ações indisponíveis para negociação até a liquidação financeira da OPA (item 4.2 do Edital);
 - e. A liquidação financeira da OPA dar-se-á em até 5 dias úteis após o término do prazo de 30 dias supramencionado, mediante depósito na conta corrente informada pelo acionista no Termo de Aceitação de Venda (item 7 do Edital). Conforme já explicitado acima, a liquidação em questão será garantida por Fiança Bancária, a ser constituída após a concessão do registro da OPA por parte da CVM;
 - f. Não se verificando o sucesso da OPA, conforme o critério adotado, a Ofertante adquirirá até 1/3 das ações ordinárias em circulação no mercado, conforme preceitua o art.15, inciso I, da Instrução. Por força do disposto no art. 37, §§ 1º e 2º da Instrução, na hipótese do insucesso da OPA, a Ofertante não poderá adquirir nenhuma ação preferencial (item 1.1 do Edital);
 - g. A CCPI será a responsável pelo controle operacional da OPA (englobando, dentre outras atividades, as de verificar as manifestações recebidas e apurar o resultado da oferta), e encaminhará à CVM, no prazo de três dias úteis que se seguirem ao encerramento do prazo estabelecido para a liquidação financeira da oferta, mapa descritivo do resultado da oferta, informando o sucesso ou não da OPA (itens 4.1 e 7.2 do Edital);
- iv. Em resposta à exigência 2.9 do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº739/2003 — no sentido de elucidar de que forma será concedida independência no âmbito do controle operacional da OPA, já que a sua realização pela CCPI descaracterizaria tal independência — a Ofertante expressa o entendimento de que o controle operacional da OPA por parte da CCPI está em consonância com a presunção de independência constante no §3º do art. 3º da Instrução;

3. NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

3.1. Considerando o atendimento às exigências efetuadas por esta área técnica, a presente manifestação limitar-se-á a dispor sobre as exceções requeridas pela Ofertante, com base no art. 34 da Instrução:

3.3.1. Contratação de Instituição Intermediária - art. 7º

- i. Não vislumbramos óbices referentes à dispensa de contratação de Instituição Intermediária, desde que observada a necessidade de garantia de liquidação financeira da OPA e do pagamento do preço de compra de que trata o §2º do art. 10 da Instrução, nos termos de seu artigo 7º, §4º. Visando a atender o referido dispositivo da Instrução, a Ofertante apresentou Instrumento Particular de Compromisso de Prestação de Fiança firmado com o Banco Rural S.A., o qual qualifica como instituição financeira de primeira linha;
- ii. Entretanto, em razão do entendimento de que o instrumento acima referido não atende ao disposto na Instrução, esta GER-1, por intermédio do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº739/2003, solicitou à Ofertante que fosse apresentada, desde já, a Carta de Fiança referente à garantia em tela (exigências 1.2, 2.10 e 4.2). Pelas razões explicitadas no item 2.2.1 (iv) deste Memorando, a Ofertante não apresentou a Carta de Fiança em questão;
- iii. Em que pese as alegações da Ofertante sobre o assunto, esta GER-1 mantém seu posicionamento quanto à necessidade da constituição da fiança em momento anterior à concessão do registro por parte da CVM, pelos motivos a seguir expostos:
 - a. Nos devidos termos do §4º do art. 7º da Instrução, compete à Instituição Intermediária garantir a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço de compra, em caso de exercício da faculdade a que se refere o §2º do art. 10. A constituição da referida garantia, por sua vez, dá-se por intermédio do Contrato de Intermediação celebrado entre a Intermediadora e a ofertante, consistindo em documento que deve ser apresentado a esta Autarquia quando do pedido de registro da OPA (Anexo I, inciso II, alínea "d" da Instrução);
 - b. Os preceitos inscritos na Instrução, notadamente a necessidade da concessão da aludida garantia, visam a garantir o direito dos acionistas destinatários da oferta face às obrigações assumidas pela Ofertante, competindo à CVM, previamente, verificar a observância desses preceitos. Tal verificação, contudo, deve operar-se em momento anterior à concessão do registro da OPA, uma vez que este sequer será concedido caso não seja observado o disposto nos normativos pertinentes à matéria;
 - c. Ademais, não há como se afirmar, conforme crê a Ofertante, que o Instrumento Particular de Compromisso de Prestação de Fiança apresentado atende plenamente o almejado pela Instrução, na medida em que, segundo pode-se aferir de sua Cláusula 1.1, a prestação da fiança está condicionada ao seu valor encontrar-se dentro dos limites estabelecidos pelo Banco Central do Brasil, concernentes a esse tipo de operação, vigentes à data de sua eventual concessão;
 - d. Destarte, cumpre destacar a OPA para cancelamento de registro de companhia aberta de Elevadores Atlas Schindler S.A., no qual também foi adotado procedimento diferenciado referente à dispensa de contratação de Instituição Intermediária, aprovado pelo Colegiado da CVM sob a condição de que fosse apresentada pela Ofertante um seguro-garantia ou qualquer outra garantia que a SRE considerasse adequada ao caso em questão (Reunião do Colegiado nº 21/03, de 10/06/2003). Nesse tocante, foi apresentada pela Ofertante Carta de Fiança firmada com o Banco Itaú BBA S.A.;

3.3.2. Laudo de Avaliação – art. 8º

- i. No tocante à dispensa de apresentação do Laudo de Avaliação de que trata o art. 8º da Instrução, tendo em vista a sua substituição pela peça de avaliação elaborada no âmbito da Oferta Pública Voluntária de Aquisição de Ações Preferenciais de emissão da CCPI realizada em julho de 2001, manifestamo-nos contrariamente pelas razões a seguir explicitadas:
 - a. Nos devidos termos do §4º do art. 4º da Lei nº 6.404/76, a oferta pública para cancelamento de registro de companhia aberta deve ser efetuada por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios ali previstos, ou com base em outro critério aceito pela CVM. Tendo em vista o disposto no aludido dispositivo legal, o art. 8º da Instrução estabeleceu os critérios de avaliação que, no mínimo e cumulativamente, deverão ser abordados no laudo de avaliação, dentre os quais o avaliador deverá apontar o que lhe pareça mais adequado à definição do preço justo;
 - b. Ao tratar dos critérios de avaliação pelo valor de mercado e pelo valor do patrimônio líquido, conforme previsto na Lei nº 6.404/76, a Instrução estabelece que os mesmos devem fundamentar-se em informações atualizadas, na medida em que exige que o valor de mercado deverá basear-se no preço médio ponderado de cotação das ações da companhia objeto nos últimos doze meses, e o valor patrimonial deve ser apurado com base nas últimas informações periódicas enviadas à CVM;
 - c. A avaliação da CCPI objeto da peça de avaliação supramencionada foi efetuada para fins de se estabelecer o preço a ser ofertado pelas ações preferenciais de emissão da CCPI na oferta pública realizada em julho de 2001, nos termos da Instrução CVM nº 299/99 e da Instrução 345/00, vigentes à época. Nesse sentido, o valor econômico e o valor patrimonial da CCPI foram estabelecidos com base em seus indicadores econômico-financeiros de 31/12/2000, e o valor de mercado baseou-se nas negociações das ações preferenciais na Bovespa durante o período compreendido entre fevereiro e julho de 2000 (média dos seis meses anteriores à publicação do 1º Fato Relevante), corrigido pela TR até 30/04/2001;
 - d. Somente para fins de ilustração, o valor do patrimônio líquido por lote de mil ações da CCPI, apurado com base nas últimas informações periódicas enviadas à CVM, é de R\$ 663,89. No que tange ao valor de mercado apurado com base no preço médio ponderado de cotação das ações da CCPI na Bovespa nos últimos doze meses, destacamos que, segundo informado nos itens 12.1 e 12.2 do Edital, o lote de mil ações ordinárias corresponde a R\$489,21 e o de ações preferenciais corresponde a R\$487,74. Nesse particular, é flagrante a diferença existente entre tais valores e aqueles apurados na avaliação realizada em 2001, cujo valor patrimonial era de R\$341,33 e o valor de mercado das ações preferenciais era de R\$248,12;
 - e. Relativamente ao preço justo, conforme já explicitado supra, compete ao avaliador e não à Ofertante a indicação do melhor critério de avaliação para a sua aferição, nos termos do art. 8º da Instrução. Ora, sequer há razoabilidade em considerar o nível de aceitação verificado na oferta de 2001 como forma bastante eficaz de se aferir a justeza do preço no âmbito da presente OPA, conforme argumenta a Ofertante. O preço proposto na oferta realizada em 2001, segundo referido acima, baseou-se em avaliação da CCPI efetuada com base em informações atualizadas, bem como consistiu em oferta voluntária destinada apenas aos titulares de ações preferenciais e na qual não se vislumbrava o cancelamento do registro de companhia aberta da CCPI.
 - f. Além disso, insta salientar que, ao contrário do que afirma a Ofertante, não se verificou até o momento a aprovação, pelo Colegiado desta Comissão, do nível de aceitação de oferta anteriormente realizada como forma de se verificar a justeza do preço, de que trata o art.4º, §4º da Lei nº 6.404/7, na análise de outros processos relacionados a ofertas públicas;
 - g. Ademais, os valores apurados à época da oferta voluntária realizada em 2001 apresentam-se significativamente distintos daqueles baseados nas atuais informações da CCPI, consoante demonstrado na alínea (d) acima. Destarte, o preço ofertado na data base de 31/07/2003 (de R\$432,89 – que corresponde ao preço ofertado em 2001 atualizado pela TR), mostra-se inferior aos atuais valor patrimonial e valor de mercado acima informados;
 - h. Outrossim, verifica-se que a peça de avaliação realizada em 2001 adotou na avaliação do valor econômico da companhia o método de

múltiplos de mercado, em detrimento do método de fluxo de caixa descontado (FCD). Naquela ocasião não havia normativo que determinasse que o avaliador, quando da avaliação do valor econômico da companhia, adotasse o método (de múltiplos de mercado ou de FCD) que entendesse fundamentadamente mais adequado ao caso da companhia, de modo a avaliá-la corretamente (art. 8º, §3º, inciso III da Instrução).

- i. Apenas para exemplificar nossa preocupação com a ausência de avaliação do valor econômico da companhia pelo método do FCD, informamos a evolução de alguns números da CCPI, com base em sua Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado relativa à DFP de 31/12/2002, arquivada nesta CVM (às fls. 172):
 - o O resultado operacional, que reflete efetivamente os resultados das atividades principais e acessórias da companhia, teve uma evolução, de 31/12/2000 (data base da peça de avaliação realizada em 2001) a 31/12/2002, de 73,48%;
 - o O lucro líquido do exercício, no mesmo período informado acima, mais do que duplicou, na medida em que teve um crescimento de 129,82%;
- a. Esclarece-se, contudo, que não buscamos, com as considerações acima realizadas, impor a utilização do método do FCD quando da avaliação do valor econômico da companhia, mas apenas chamar a atenção para a necessidade de se apresentar fundamentações referentes à escolha deste ou daquele método, conforme preceitua a Instrução;

3.3.3. Leilão e Critério de Apuração de Sucesso da OPA – arts. 12 e 16, inciso II

- i. Com relação à dispensa de realização de leilão em Bolsa de Valores, nos termos do art. 12 da Instrução, entendemos ser plausível a sua concessão desde que seja assegurado um efetivo e independente controle operacional da OPA, principalmente no que diz respeito ao encerramento do prazo estabelecido para a liquidação financeira da oferta, mapa descritivo do resultado da oferta, informando o sucesso ou não da OPA. Na hipótese de insucesso, a CCPI informará ainda a quantidade de ações ordinárias adquiridas em observância ao procedimento de rateio (itens 4.1 e 7.2 do Edital). A indisponibilidade das ações dar-se-á por meio de bloqueio das mesmas junto ao agente depositário (item 4.2 do Edital), e a liquidação financeira dar-se-á mediante depósito na conta corrente informada pelo acionista no Termo de Aceitação de Venda (item 7 do Edital);
- ii. Nos termos apresentados pela Ofertante, a CCPI será a responsável pelo controle operacional da OPA (englobando, dentre outras atividades, as de verificar as manifestações recebidas e apurar o resultado da oferta), e encaminhará à CVM, no prazo de três dias úteis que se seguirem ao encerramento do prazo estabelecido para a liquidação financeira da oferta, mapa descritivo do resultado da oferta, informando o sucesso ou não da OPA. Na hipótese de insucesso, a CCPI informará ainda a quantidade de ações ordinárias adquiridas em observância ao procedimento de rateio (itens 4.1 e 7.2 do Edital). A indisponibilidade das ações dar-se-á por meio de bloqueio das mesmas junto ao agente depositário (item 4.2 do Edital), e a liquidação financeira dar-se-á mediante depósito na conta corrente informada pelo acionista no Termo de Aceitação de Venda (item 7 do Edital);
- iii. Quanto ao referido procedimento proposto em razão da dispensa de realização de leilão em Bolsa de Valores, esta GER-1 solicitou à Ofertante que fosse elucidado de que forma seria concedida independência no âmbito operacional da OPA, tendo em vista entender que a sua realização pela CCPI descaracterizaria tal independência (exigência 2.9 do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº739/2003). Em resposta à exigência em tela, a Ofertante expressou o entendimento de que o controle operacional da OPA por parte da CCPI está em consonância com a presunção de independência constante no §3º do art. 3º da Instrução;
- iv. Em que pese o normativo invocado pela Ofertante estabelecer que, para os efeitos da Instrução, não se presume a companhia objeto como atuando no mesmo interesse do acionista controlador, somos da opinião de que, no âmbito do procedimento diferenciado ora proposto, não se pode afirmar que o controle operacional da oferta dar-se-á de forma independente, tendo em vista os argumentos a seguir apresentados:
 - a. Ao dispor sobre a presunção de que a companhia objeto não atua no mesmo interesse do acionista controlador, o §3º do art. 3º da Instrução expressamente estabelece que a mesma é conferida somente "para os efeitos da Instrução". Dessa forma, pode-se aferir que para a plena aplicabilidade da aludida presunção, que não é absoluta, faz-se necessário que os demais preceitos inscritos na Instrução sejam devidamente observados pela companhia objeto e pelo seu acionista controlador;
 - b. Ocorre que o procedimento diferenciado proposto pela Ofertante engloba a dispensa de diversos dispositivos da Instrução, caracterizando a concessão de verdadeiras excepcionalidades em face do procedimento geral aplicável às ofertas públicas, e especialmente ao procedimento estabelecido para as OPA para cancelamento de registro de companhia aberta. Nesse particular é que se destaca a solicitação de dispensa de realização de leilão em Bolsa de Valores, em que a Ofertante outorga à companhia objeto a total responsabilidade pelo controle operacional da oferta;
 - c. Em operações realizadas em Bolsa de Valores, a minimização do risco operacional envolvido é assegurada pela CBLC através de rígidas normas impostas aos participantes da operação, com vistas a obtenção de uma eficaz liquidação física e financeira da oferta. Assim, ao propor que a OPA seja realizada com a dispensa de leilão em Bolsa de Valores, a Ofertante não pode deixar de zelar pela minimização do risco operacional envolvido na operação;
 - d. Diante disto, pode-se afirmar que a aplicabilidade da presunção invocada pela Ofertante apresenta-se prejudicada, na medida em que se trata de OPA cujo ofertante é o acionista controlador daquela que será a responsável pelo controle operacional da oferta (que inclui a verificação das manifestações recebidas e a apuração do resultado). Nesse sentido é que esta área técnica entende que o controle operacional realizado pela CCPI no âmbito da OPA em tela descaracteriza a independência almejada pela Instrução;
 - e. Outro ponto importante diz respeito à divulgação do resultado da oferta, que restará prejudicado na hipótese de dispensa de realização do leilão em Bolsa de Valores já que, embora a Instrução não exija a sua publicação, a Bolsa divulga o resultado das ofertas realizadas em seu recinto por intermédio de seu Boletim Diário de Informação, publicado nos principais periódicos econômicos do país;
 - f. Outrossim, cabe novamente salientar a OPA para cancelamento de registro de companhia aberta de Elevadores Atlas Schindler S.A., cujo procedimento diferenciado proposto também envolvia a dispensa de realização de leilão em Bolsa de Valores, na qual foi contratado o Banco Itaú S.A. para efetuar, de forma independente, o controle operacional da oferta (que envolvia, dentre outras atribuições, a apuração do resultado da oferta e o recebimento, por meio de correspondência ou comparecimento às agências listadas, das manifestações de aceitação e discordância). Quanto à divulgação do resultado da oferta, a ofertante obrigou-se, nos termos do Edital da oferta, a providenciar sua publicação por meio de comunicado ao mercado;
- v. No tocante ao critério de apuração de sucesso da OPA apresentado pela Ofertante, que consiste na não oposição expressa por parte de acionistas titulares de ações que representem mais de 1/3 do total de ações em circulação no mercado (considerando-se ações em circulação todas as ações de emissão da CCPI, excetuadas aquelas detidas pela Ofertante, por pessoas a ela vinculadas e pelos administradores da CCPI), tecemos as seguintes considerações:
 - a. O critério de apuração explicitado acima surgiu, inicialmente, como proposição realizada no âmbito da OPA para cancelamento do

registro de companhia aberta do Banco do Estado de Pernambuco – Bandepe, tendo em vista que a sua composição acionária caracterizava uma concentração extraordinária de suas ações, vale dizer, 99,99627% das ações de emissão do Bandepe eram de titularidade do acionista controlador e administradores, restando em circulação tão somente 0,00373% do capital social que, por sua vez, apresentava-se bastante disperso (procedimento aprovado pelo Colegiado da CVM na Reunião nº 01/2003, realizada em 08/01/2003);

- b. Seguindo a mesma linha adotada na oferta do Bandepe, o critério supramencionado foi proposto no âmbito da OPA para cancelamento de registro de companhia aberta de Elevadores Atlas Schindler S.A. (também aprovado pelo Colegiado da CVM), na medida em que as ações de emissão da companhia em circulação representavam 0,56% de seu capital social, sendo 99,04% de titularidade do acionista controlador e administradores;
- c. Também alegando a concentração extraordinária das ações da companhia objeto, conforme previsto no art. 34, §1º, inciso I, da Instrução, foi solicitado pela Ofertante da presente OPA a adoção do critério de apuração de sucesso da oferta acima referido. Tal concentração, por sua vez, estaria caracterizada na medida em que se encontram em circulação 2,15% das ações de emissão da CCPI, sendo 97,85% de titularidade do acionista controlador, pessoas a ele vinculadas e administradores. Acresce, ainda, como fundamentação para a adoção do procedimento diferenciado, a dificuldade de localização de acionistas titulares de ações em circulação que, conforme informação fornecida pela Ofertante em atendimento à exigência efetuada por esta GER-1 (fls. 95), são 25% deste universo (e não aproximadamente 2/3, consoante informado anteriormente pela Ofertante às fls. 04 e 05);
- d. Destarte, pode-se verificar que em razão da subjetividade que permeia o conceito de "extraordinária concentração de ações", a adoção de procedimento diferenciado, consubstanciado especialmente na adoção de critério de apuração de sucesso da OPA diverso daquele estabelecido pela Instrução, vem sendo solicitada em situações cada vez mais distintas, com fulcro no art. 34, §1º, inciso I, da Instrução. Somente para fins de ilustração, aferimos que a "extraordinária concentração de ações" foi inicialmente invocada num universo de 0,00373% de ações de emissão da companhia objeto em circulação, no caso do Bandepe, e de 0,56% no caso de Elevadores Atlas Schindler S.A., sendo agora invocada num universo de 2,15% daquelas ações;
- e. Considerando que a adoção de critério de apuração de sucesso da OPA diverso daquele de que trata a Instrução consiste em apenas uma das excepcionalidades solicitadas pela Ofertante, a sua inadmissibilidade por parte desta Autarquia não descaracterizaria a adoção de procedimento diferenciado no âmbito da oferta, conforme seja admitida qualquer outra exceção requerida. Nesse sentido, ainda que se considere que o caso concreto ora apresentado configure uma situação excepcional, isto não significa que devam ser acatados todos os privilégios solicitados pela Ofertante;
- f. Pelo todo exposto, manifesta-se esta GER-1 pelo indeferimento do pedido de adoção do critério de apuração de sucesso da OPA explicitado acima, tendo em vista a significativa importância do critério inscrito no art. 16, inciso II, da Instrução face às OPA para cancelamento de registro de companhia aberta, e atentando-se para a possibilidade da vulgarização da concessão da dispensa de observância de procedimentos que devem ser tratados, pela finalidade a que se prestam, de forma estrita.

4. CONCLUSÃO:

Isto posto, somos contrários ao deferimento do pedido de adoção de procedimento diferenciado nos termos a seguir:

1. Dispensa de contratação de Instituição Intermediária – art. 7º: somente quanto à garantia apresentada pela Ofertante;
2. Dispensa de apresentação do laudo de avaliação de que trata o art. 8º da Instrução, com a utilização de peça de avaliação elaborada em 2000: integralmente;
3. Dispensa de realização de leilão em Bolsa de Valores – art. 12: somente quanto ao controle operacional da oferta sob total responsabilidade da CCPI;
4. Dispensa de adoção do critério de apuração de sucesso da OPA de que trata o art. 16, inciso II: integralmente.

Em conseqüência, propomos encaminhar o presente Memorando ao Colegiado desta CVM, para que este possa apreciar o pleito da Ofertante, nos termos do art. 34 da Instrução.

Por fim, em que pese as considerações constantes dos itens 3.3.1 (i) e 3.3.3 (i) deste Memorando, ainda que sejam atendidas as observações desta área técnica no tocante à concessão da garantia e à independência do controle operacional da oferta, deve-se ponderar acerca de a CVM, num universo de 34 ofertas registradas desde a entrada em vigor da Instrução, somente ter dispensado a contratação da Instituição Intermediária e a realização do leilão em Bolsa de Valores uma única vez, qual seja: no âmbito da OPA para cancelamento de registro de companhia aberta de Elevadores Atlas Schindler S.A.. Ademais, tal oferta, cumpre destacar, envolvia montante cerca de seis vezes menor que a presente OPA (total aproximado de R\$ 4 milhões em face do total aproximado de R\$ 23 milhões)."

Voto

Não me parece conveniente a dispensa da presença de uma instituição intermediária, notadamente pela razão exposta pela própria ofertante, quando diz que há grande dificuldade em encontrar os acionistas da companhia.

A meu ver, esta razão está a recomendar a contratação de instituição intermediária, ressalvada a hipótese de o custo desta contratação ser incompatível ou desproporcional ao valor global da oferta, o que não me parece ser o caso. E isso porque, segundo penso, dentre as tarefas da instituição intermediária está, justamente, se empenhar para o maior sucesso da oferta e por aí passa, necessariamente, um esforço para atingir o maior número possível de acionistas.

Ao se dispensar a instituição intermediária se está a diminuir as possibilidades de que a oferta atinja um maior número de acionistas e por isso entendo não ser recomendável.

Com relação à prestação de fiança, entendo a questão do custo e das dificuldades operacionais que um banco pode ter ao fornecer - ou se comprometer - uma fiança por prazo incerto e uma das possíveis formas de se solucionar este problema seria se permitir que a minuta da fiança, de forma completa, fosse apresentada para a CVM com a documentação pertinente e o ofertante e o fiador se comprometessem, perante a CVM, a celebrar a fiança na forma minutada na véspera da publicação do edital de oferta, de maneira que durante todo prazo da oferta – antes do edital não há tecnicamente oferta, recorde-se – haveria a fiança em vigor, na forma aprovada pela CVM.

No tocante ao laudo, concordo com a área técnica e não acolho a exceção pleiteada e novamente levo em consideração o valor global da oferta e a compatibilidade do custo de um novo laudo. A meu ver, um laudo com valores já velhos de mais de 2 anos não podem ser aceitos como bons hoje.

Naturalmente, que o preço poderia e digo até com segurança que deveria ser justo na época da oferta à vista da maciça adesão que recebeu a oferta voluntária realizada. Mas o ponto é que hoje o ambiente, a economia e a situação da companhia e do mercado podem não ser necessariamente os mesmos e o preço que lá foi justo hoje pode já não ser, o que recomenda a apresentação de laudo de avaliação, cujo critério deve ser escolhido dentre os permitidos e respeitada, obviamente, a Instrução CVM nº 361.

Quanto à dispensa de leilão em bolsa de valores e à respectiva forma de controle, parece-me que isso seria possível, desde que observado um controle independente do processo de adesão e recusa da oferta, nos termos do parágrafo seguinte.

Não me parece conveniente que o controle seja realizado pela própria companhia, mas não exigiria, necessariamente, que fosse feito pela bolsa de valores. Entendo que poderia ser feito por um terceiro independente sujeito à regulação da CVM, notadamente uma instituição intermediária ou um auditor independente.

Naturalmente que a conveniência da dispensa, embora concedida, deve ser reexaminada pelo ofertante em razão do não acolhimento de outras exceções que foram solicitadas e das dificuldades que o procedimento sem leilão embute, notadamente quanto à elevação do preço da oferta.

Finalmente, parece-me que as condições específicas da OPA não autorizam a alteração do quorum para sua recusa, considerando a situação onde não há concentração de ações nas mãos de poucos acionistas e que apenas ¼ não reclamam dividendos, como mais tarde foi confirmado pela ofertante.

É o meu Voto

Rio de Janeiro, 25 de novembro de 2003

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator