

**Assunto:** Requerimento de Itaparica S.A Empreendimentos Turísticos de registro de Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA) para cancelamento de registro de companhia aberta, mediante adoção de procedimento diferenciado – art. 34.

**Interessado:** Itaparica S.A Empreendimentos Turísticos

**Relator:** Luiz Antonio de Sampaio Campos

## RELATÓRIO

A SRE assim apresenta a questão:

"Requeru a Itaparica S.A. Empreendimentos Turísticos ("Itaparica", "Ofertante" ou "Companhia"), CNPJ nº 13.575.295/0001-76, o registro de Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA) ordinárias e preferenciais, para o cancelamento de registro de companhia aberta, mediante a adoção de procedimento diferenciado, com fulcro no § 1º, inciso I do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução").

Trata-se de uma Companhia, cuja única atividade é administrar os empreendimentos turísticos Village Mediterranée, localizado na ilha de Itaparica (Bahia), e Village Rio das Pedras, no distrito de Mangaratiba (Rio de Janeiro), tendo, portanto, como fonte de receita o arrendamento dos seus dois Villages.

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 21.11.2003, a Ofertante protocolizou expediente nesta CVM solicitando dispensa de realização de OPA para cancelamento de seu registro de companhia aberta, e de adoção de procedimento diferenciado, consoante documento às fls. 01 a 06;

1.2 Em 19.12.2003, foi enviado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1498/2003 à Ofertante, esclarecendo a respeito das definições de dispensa de OPA e de OPA com procedimento diferenciado e solicitando o encaminhamento de documentos necessários à instrução do respectivo processo, nos termos do Anexo I da Instrução (fls. 52 e 53);

1.3 Em atendimento à solicitação constante do Ofício supramencionado, e após concessão de prazo adicional por parte desta Autarquia, em 02.03.2004 foi protocolizada nova petição encaminhando a aludida documentação e esclarecendo tratar-se de pedido de registro de OPA com a adoção de procedimento diferenciado, após o que principiámos a contagem do prazo de 30 (trinta) dias para análise, de que trata o § 2º do artigo 9º da Instrução (fls. 60 a 66);

1.4 Cumpre ressaltar que a OPA destina-se a 26 acionistas, detentores de 66.918 ações ordinárias e 23.183 ações preferenciais, discriminadas na listagem acostada às fls. 82 a 84, as quais representam 2,91% do Capital Social. Considerando que o preço ofertado por ação é de R\$ 17,98, temos que o valor total da oferta é de R\$ 1.620.015,98;

Continuação do MEMO/SRE/GER-1/Nº 59/2004

1.5 Finalmente, informamos que em 23.03.2004 enviamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 471/2004 à Ofertante, às fls. 96 a 99, contendo exigências, bem como solicitando informações adicionais a respeito da presente oferta.

### 2. ALEGAÇÕES DA OFERTANTE:

2.1 A Ofertante aduz que os benefícios decorrentes da condição de companhia aberta da Itaparica não são compensatórios face aos custos incorridos pela mesma para manter-se nessa condição, tais como publicações ordenadas pela Lei Societária, manutenção de departamento de acionistas, contratação de auditores independentes e pagamento de taxas de registro, tendo em vista a falta de liquidez apresentada pelas ações de emissão da companhia;

2.2 Ademais, a Companhia possui extraordinária concentração de suas ações, cujos acionistas integrantes do bloco de controle detêm 97,09% do Capital Social, restando aos acionistas detentores das ações em circulação apenas 2,91% do mesmo, sob a titularidade de 26 acionistas;

2.3 Conseqüentemente, a Ofertante, com o objetivo de minimizar os custos decorrentes de realização da supramencionada Oferta e considerando a grande concentração de seu Capital Social, solicita a dispensa de observância dos seguintes dispositivos da aludida Instrução, com fulcro no § 1º, inciso I do art. 34 da Instrução:

#### 2.1.1 Edital de Oferta Pública – art. 10

A Ofertante pleiteia a substituição do Edital de Oferta Pública por correspondência endereçada aos 26 acionistas detentores das ações em circulação, contendo oferta quanto ao preço a ser pago à vista aos mesmos — R\$ 17,98 por ação —, havendo sido encaminhada a lista dos citados acionistas, com nome, endereço atual, informação de contato e quantidade de ações detidas por cada acionista;

#### 2.1.2 Leilão de Oferta Pública – art. 21

A Ofertante solicita dispensa de realização do Leilão previsto no art. 21 da Instrução e informa que a oferta não será efetivada, caso reste comprovado pela CVM que 1/3 dos acionistas recusaram expressamente a oferta, sem oferecer detalhes a respeito do procedimento inerente a mesma;

#### 2.3.3 Solicitação de Quorum Invertido – art. 16

A Itaparica requer procedimento diferenciado também no tocante a quorum invertido, ou seja, 1/3 dos acionistas recusarem a oferta, ao invés de mais de 2/3 concordarem expressamente, alegando que, apesar

de terem seus cadastros atualizados, não exercem ativamente a qualidade de acionistas da Companhia há mais de 5 (cinco) anos, seja participando de assembléias ou solicitando informações, conforme se verifica na lista de presença de acionistas da Companhia, às fls. 85 a 88;

#### 2.3.4 Contratação de Instituição Intermediária - art. 7º

A Companhia não pretende contratar instituição financeira ou corretora de títulos e valores mobiliários para intermediar a aquisição de ações de sua emissão, em razão da intenção de efetuar um procedimento de oferta simplificado;

#### 2.3.5 Laudo de Avaliação

A Itaparica solicitou a dispensa de apresentação do Laudo de Avaliação, nos termos do artigo 8º da Instrução, anexando laudo elaborado pela empresa Rovai Guisado Tesserolli e Associados – Auditoria e Consultoria Empresarial S/C Ltda., acostado às fls. 70 a 81;

A referida avaliação baseou-se nas demonstrações financeiras da Itaparica relativas aos exercícios findos em 31.10.2000, 31.10.2001 e 31.10.2002 e período de 9 meses encerrado em 31.07.2003 e considerou os seguintes critérios: (a) avaliação econômica com base na metodologia do fluxo de caixa descontado — R\$ 17,98 por ação; (b) valor patrimonial em 31.07.2003 — R\$ 14,23 por ação, sendo que o preço ofertado é de R\$ 17,98 por ação.

### 3. NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

#### 3.3.1 Edital de Oferta Pública – art. 10

Consideramos razoável a substituição do referido edital por correspondência encaminhada aos acionistas, tendo em vista a existência de somente 26 acionistas detentores de ações em circulação, e a informação de que todos são localizáveis;

Entretanto, caso a OPA venha ser registrada, entendemos que deve ser publicado Fato Relevante ou Comunicado aos Acionistas nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela Companhia, dando ciência do envio de tais correspondências, com a informação de que a referida correspondência e o Laudo de Avaliação estão disponíveis na CVM, na sede da Companhia e na sede da instituição intermediária. Ademais, deve ser informado que a correspondência e o Laudo de Avaliação podem ser acessados na rede mundial de computadores, nos sites da CVM e da instituição intermediária.

#### 3.3.2 Leilão de Oferta Pública – art. 21

Relativamente à possibilidade de dispensa de realização de leilão, a Ofertante não informou de que forma seria feito o controle operacional da OPA em tela, motivo pelo qual solicitamos esclarecimentos a esse respeito.

Ademais, a Itaparica alude, em sua petição (fls. 63), que a oferta só não seria efetivada caso restasse comprovado pela CVM que 1/3 dos acionistas a recusaram.

A esse respeito, convém ressaltar que não cabe a esta Autarquia efetuar esse tipo de controle de OPA, devendo a Ofertante contratar instituição com a necessária independência para este fim.

Finalmente, entendemos plausível a concessão de dispensa de Leilão, desde que assegurada total independência no procedimento, principalmente no que concerne ao recebimento das manifestações de aceitação e discordância, à apuração do resultado, indisponibilidade das ações durante o prazo da oferta e liquidação financeira da OPA.

#### 3.3.3 Solicitação de Quorum Invertido – art. 16

A Companhia apresentou pedido de inversão do quorum exigido nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução, solicitando mudança no sentido de que a Oferta em questão só teria insucesso caso 1/3 dos acionistas detentores das ações em circulação se manifestassem expressamente em contrário.

Em nossa opinião, a obtenção de quorum nos termos da Instrução exige um maior empenho, por parte da Companhia, com o fim de contatar os acionistas destinatários da Oferta, o que é benéfico para a obtenção de publicidade da Oferta.

Ademais, a alegação constante do item 2.3.3 deste Memorando não pôde ser constatada plenamente, uma vez que a Ofertante instrui o presente Processo com a lista de presença de acionistas relativas às 3(três) últimas AGO, e não as 5(cinco) últimas conforme informe em seu expediente.

Destarte, entendemos que deva ser mantido o critério de apuração de sucesso da OPA nos termos definidos pela Instrução.

#### 3.3.4 Contratação de Instituição Intermediária - art. 7º

Esta GER-1 entende ser a contratação de instituição intermediária necessária à confiabilidade da OPA, à medida que esta instituição deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas pela Ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, respondendo pela omissão nesse seu dever, devendo ainda verificar a suficiência e qualidade das informações fornecidas ao mercado durante todo o procedimento da OPA, necessárias à tomada de decisão por parte de investidores, inclusive as informações eventuais e periódicas devidas pela companhia, e as constantes do laudo de avaliação e da correspondência, conforme §2º do art. 7º da Instrução.

Deve também, a referida instituição, garantir a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço de compra, conforme determinado pelo § 4º, art. 7º da Instrução.

Adicionalmente, em nosso entendimento, o valor total da oferta em tela — R\$ 1.620.015,98 — não é tão irrisório a ponto de tornar demasiado custosa a referida contratação.

Cumpre-nos, ainda lembrar, que desde a entrada em vigor da Instrução, não houve qualquer registro de OPA na CVM, em que tal excepcionalidade fosse aceita pelo Colegiado desta Autarquia. De fato, recordamos de pelo menos 4 (quatro) operações, cujos ofertantes pediram dispensa de contratação de instituição intermediária, e não obtiveram aprovação do Colegiado da CVM:

- A. Douat Cia. Têxtil — Processo CVM nº RJ2003/06512;
- B. Círculo S.A. — Processo CVM nº RJ2003/11238;
- C. Elevadores Atlas Schindler S.A. — Processo CVM nº RJ2003/02928;
- D. Companhia Cimento Portland Itaú — Processo CVM nº RJ2003/06134.

Em todas as quatro operações citadas, o Colegiado levou em consideração a possibilidade de eventuais prejuízos aos destinatários das ofertas, em virtude do risco operacional que se apresenta, quando ausente uma instituição intermediária.

Além do referido risco, foi considerado, também,

o risco financeiro, eis que, conforme acima mencionado, tal instituição também é garante da oferta, tanto no momento da liquidação financeira da OPA, quanto no período de 3(três) meses posterior à liquidação da mesma, em caso de sucesso.

### 3.3.5 Laudo de Avaliação – art. 8º

No tocante à dispensa de apresentação do Laudo de Avaliação no termos do art. 8º da Instrução, substituído pelo Laudo apresentado, manifestamo-nos contrariamente, tendo em vista que a justificativa apresentada pela Itaparica – de que necessita diminuir despesas – por si só, não consiste razão para a ausência das declarações exigidas nos termos do artigo 8º.

Nesse sentido, insta esclarecer que as exigências das quais a Ofertante deseja eximir-se não são muito onerosas e proporcionam maior confiabilidade ao referido Laudo, por tratar-se, basicamente, de declarações do avaliador previstas no art. 8º da Instrução, principalmente a que diz respeito à definição de Preço Justo, de que trata o art. 4º, §4º da Lei nº 6.404/76.

Adicionalmente, (i) a situação financeira da Companhia é saudável, conforme ITR de 31.07.2003, às fls. 90 a 92, (Exercício Social da Companhia encerra-se em 31.10); (ii) sendo a Companhia a própria Ofertante, possui lucros acumulados e reservas que sobrepujam o valor total da oferta, caso todos os acionistas alienem suas ações, (iii) como já mencionado, o valor total da Oferta não é irrisório, a ponto de justificar a imaterialidade de confecção de laudo de avaliação, nos termos do art. 8º da Instrução.

## 4. CONCLUSÃO:

Isto posto, tendo em vista as nossas alegações acima, somos contrários ao deferimento do pedido de adoção de procedimento diferenciado, relativamente aos seguintes pontos:

1. Dispensa de apresentação do Laudo de Avaliação de que trata o art. 8º da Instrução, com a utilização de peça de avaliação nos moldes apresentados pela Ofertante;
2. Dispensa de adoção do critério de apuração de sucesso da OPA, de que trata o art. 16, inciso II da Instrução;
3. Dispensa de contratação de instituição intermediária.

Quanto à dispensa de realização de leilão em Bolsa de Valores – art. 12, entendemos ser viável a realização de OPA fora de bolsa de valores, desde que haja contratação de instituição intermediária, nos termos do art. 7º da Instrução, dando segurança operacional e financeira à operação.

Em relação à dispensa do Edital de Oferta Pública, não temos nada a obstar, dadas as alegações da Ofertante, desde que atendidas as exigências formuladas por esta GER-1, conforme item 1.5 acima.

Finalmente, sugerimos que seja solicitado ao Colegiado desta Comissão autorização para a SRE indeferir pleito de dispensa de contratação de instituição intermediária, em OPA visando o cancelamento de registro de companhia aberta, tendo em vista as nossas alegações constantes do item 3.3.4 deste Memorando.

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."

Posteriormente a requerente apresentou manifestação onde desiste de seus pedidos de exceção, mantendo apenas com relação à inversão de quorum e a dispensa de leilão.

A área técnica é favorável à dispensa do leilão, desde que se assegure a transparência e o controle do processo, o que estaria atendido com a contratação da instituição financeira, conforme a última manifestação da requerente.

Não vejo óbice a que seja dada esta dispensa de leilão, sendo certo que há precedentes neste sentido desta CVM, de que são exemplos os processos CVM RJ2003/6134 e RJ2003/13085. Dada as peculiaridades de pouco *free float* e pouquíssimos acionistas.

Quanto à pretendida alteração de quorum, contrariamente à área técnica, entendo que em tese é possível de ser deferida, no sentido de se exigir a rejeição expressa de 1/3 das ações em circulação para efeito de se negar o cancelamento de registro de companhia aberta. E para isso valho-me, novamente, da situação fática da companhia, de pouco *free float* e pouquíssimos acionistas.

Mas condiciono esta alteração de quorum ao atendimento dos seguintes requisitos: (i) que seja comprovado um efetivo esforço de localização e

informação dos acionistas minoritários, o que deverá ser examinado pela área técnica à sua satisfação; e (ii) que seja estendido o prazo de 3 (três) meses de que trata o § 2º do art. 10 da Instrução CVM n.º 361/02 para 02 (dois) anos, salvo em caso de 2/3 (dois terços) dos acionistas da companhia terem aceito a OPA ou concordado expressamente com o cancelamento do registro de companhia aberta.

Finalmente, assinalo prazo de 30 (trinta) dias para que o Ofertante ajuste a documentação pertinente.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 13 de julho de 2004.

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor Relator