

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 162/2007

De: GER-1 DATA: 28/5/2007

Assunto: Registro de OPA com adoção de procedimento diferenciado de Companhia Eldorado de Hotéis – Processo CVM Nº RJ-2007-1590

Senhor Superintendente,

Requer o Sr. Bernardo Sahn (Ofertante), por intermédio da Estratégia Investimentos S.A. Corretora de Valores e Câmbio (Intermediadora), o registro de oferta pública de aquisição de ações em circulação, ordinárias e preferenciais, de emissão da Companhia Eldorado de Hotéis (Eldorado), inscrita no CNPJ sob o nº 62.731.116/0001-43, para cancelamento de seu registro de companhia aberta, com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02, consistente na dispensa de realização de leilão para a liquidação financeira da OPA.

O capital social da Eldorado é representado por 237.282 ações, sendo 229.537 ordinárias e 7.745 preferenciais. Desse total, encontram-se em circulação no mercado 23.713 ações, representativas de 9,99% do seu capital total, sendo 22.797 ações ordinárias, representativas de 9,93% do capital social votante, e 916 ações preferenciais, representativas de 11,83% desta classe.

O Ofertante se propõe a pagar aos acionistas que aceitarem a OPA o preço de R\$ 1,71 por ação, atualizado pela Taxa Referencial *pro rata temporis*, acrescido de 6% ao ano desde a data em que foi publicado o aviso de fato relevante (23/2/2007) que noticiou a OPA, até a data de sua liquidação financeira. Dessa forma, o valor da OPA totalizará R\$ 40.549,23, caso seja aceita por todos os minoritários.

Ressalta-se que o registro de companhia aberta da Eldorado encontra-se atualizado junto a esta CVM, e que o Ofertante já cumpriu as exigências formuladas por esta área técnica.

#### 1. Alegações do Ofertante sobre o Procedimento Diferenciado

O Ofertante alega que a presente OPA pode ser realizada com o procedimento diferenciado de que trata o § 1º do artigo 34 da Instrução 361, uma vez que:

- (i) a Eldorado possui concentração extraordinária de suas ações, visto que o grupo controlador detém 90,07% das ações ordinárias;
- (ii) a quantidade de ações a ser adquirida nesta OPA é pequena frente ao número total de ações emitidas, bem como o seu valor total e o seu impacto para o mercado são baixos; e
- (iii) trata-se de operação que envolve companhia com patrimônio líquido negativo, pois em 31/12/2006, o patrimônio líquido da Eldorado estava negativo em R\$ 9.764 mil.

O Ofertante alega ainda que, para a realização de OPA, haverá publicação do edital de oferta pública, que informará a todos os acionistas os procedimentos a serem tomados para a suas respectivas manifestações, e que a liquidação financeira da operação será efetivada com os depósitos em conta corrente dos acionistas. Caso algum acionista não possua conta-corrente, o mesmo, ou pessoa devidamente autorizada por procuração, deverá se dirigir à Intermediadora, com o Termo de Aceitação da Venda.

#### 2. Nossas Considerações

A OPA destina-se a 9,93% das ações ordinárias de emissão da Eldorado, e a 11,83% das ações preferenciais, as quais são de titularidade de aproximadamente 585 acionistas. Em nosso entendimento, tais percentuais não caracterizam evidência de que a Eldorado possua concentração extraordinária de suas ações, conforme prevê o disposto no inciso I do § 1º do art. 34 da Instrução 361.

Por outro lado, entendemos que há duas características da OPA que atendem à condição de "situações excepcionais", conforme previstas no art. 34 da Instrução 361, quais sejam:

- i. o valor da Oferta ser de R\$ 40.549,23, para o caso da aceitação de todos os minoritários, o que atende à condição de valor total e impacto da Oferta para o mercado, nos termos do inciso II do § 1º do art. 34 da Instrução 361; e
- ii. o fato de a Eldorado apresentar patrimônio líquido negativo em 31/12/2006, conforme acima referido, bem como em 31/3/2007, este último no valor de R\$ 9.943 mil, conforme ITR, o que atende a condição prevista no inciso IV do § 1º da Instrução 361.

Nos termos do art 8º da Instrução 361, o Laudo de Avaliação foi elaborado pela LLM Consultoria Financeira Ltda (LLM), que obteve o preço de R\$ 1,71 por ação, de acordo com o critério mais adequado à definição de preço justo, qual seja, pelo método do fluxo de caixa descontado.

Além do método acima referido, o Laudo de Avaliação considerou os seguintes métodos para a apuração do preço justo das ações: (i) o valor do patrimônio líquido por ação, 30/9/2006, obtendo o valor negativo de (R\$37,79); e (ii) valor econômico baseado nas cotações em bolsa nos últimos doze meses, organizado pelo Departamento de Acionistas da Empresa, que registrou seis negócios esporádicos, perfazendo 1500 títulos, menos de 0,7% das ações do capital social, com preço médio de R\$ 15,71. A LLM não considerou este parâmetro como sendo o adequado para "precificar" a Eldorado pela pouca representativa dos negócios realizados.

O pleito em tela é favorecido pelo fato de a OPA contar com as seguintes características:

- i. serviços da Intermediadora, possibilitando o seu efetivo e independente controle operacional. Em até quatro dias úteis após a liquidação financeira a Intermediadora encaminhará à CVM os demonstrativos referentes a esta liquidação financeira;
- ii. previsão de procedimento que possibilite a interferência de terceiros compradores tendo em vista, conforme parágrafo 5º do artigo 12 da Instrução CVM 361/02; e
- iii. previsão de procedimento que possibilite a revisão do preço da Oferta, nos termos do art. 24 da Instrução 361.

A propósito, o Colegiado desta CVM já aprovou a dispensa de realização de leilão em ofertas anteriores, como nos seguintes casos de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta:

- a. CMA Participações S.A., em reunião realizada em 25/1/2005, no âmbito do Processo CVM RJ-2004-5125, justificando que aquela OPA era de pequeno impacto ao mercado (art. 34, § 1º, II, da Instrução CVM 361/02), considerando que o seu valor era de R\$ 127.460,98, e que se verificava o patrimônio líquido negativo da companhia (art. 34, § 1º, II, da Instrução CVM 361/02); e

b. Steviafarma Industrial S.A., em reunião realizada em 14/3/2005, no âmbito do Processo CVM RJ-2004-6169, que tratava de OPA no valor aproximado de R\$ 152.078,79, e tinha como base o mesmo critério de patrimônio líquido negativo.

### 3. Conclusão

Por essas razões, esta GER-1 entende não haver óbices à aprovação da dispensa de realização de leilão em bolsa requerida, tendo em vista a existência de precedentes deste tipo de decisão e a ausência de prejuízo para os destinatários da Oferta.

Isto posto, propomos solicitar à SGE que o presente pedido de registro de OPA seja encaminhado à apreciação do Colegiado da CVM, nos termos do art. 34 da Instrução 361. Requeremos, adicionalmente, que esta SRE/GER-1 seja a relatora do presente.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros 1