

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 89/2009

De: GER-1 Data: 9/4/2009

Assunto: Consulta sobre adoção de procedimento diferenciado em OPA para cancelamento de registro da Parmalat Brasil S.A. Indústria de Alimentos, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 – Processo RJ-2009-2212

Senhor Superintendente,

Trata-se de consulta formulada por Lácteos do Brasil S.A. (Consultante), controladora da Parmalat Brasil S.A. Indústria de Alimentos (Companhia), CNPJ 089.940.878/0001-10, quanto à possibilidade de adoção de procedimento diferenciado em eventual formulação de pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro da Companhia, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

A Consultante é subsidiária integral da LAEP Investments Ltd., uma companhia registrada na CVM desde 2006, que, em 2007, emitiu *Brazilian Depository Receipts*, os quais ainda se encontram em circulação.

Preliminarmente, ressalta-se não ser prática da SRE/GER-1 recepcionar consultas dessa natureza, que demandem a apreciação do Colegiado da CVM, uma vez que tal procedimento prejudicaria o bom andamento das atividades, tanto desta área técnica quanto do Colegiado.

Entretanto, resolvemos acatar a presente consulta nos termos propostos, tendo em vista os argumentos apresentados pela Consultante, de que *"a Companhia encontra-se, desde 2004, em regime de concordata e, posteriormente, recuperação judicial"*, e que *"caso a Companhia tenha que ir direto ao pedido de registro de OPA com procedimento diferenciado"*, sem que a CVM delibere favoravelmente ao seu pleito, *"os efeitos para a Companhia, seus empregados, seus acionistas e acionistas da LAEP, como também para a LAEP, poderiam ser extremamente negativos, para não se falar em catastróficos"*.

Dessa forma, a consulta se refere à possibilidade das seguintes dispensas:

- i. observação do disposto no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, que prevê quórum específico para o sucesso da OPA para cancelamento de registro;
- ii. leilão em bolsa de valores, nos termos do inciso VII do art. 4º da Instrução CVM 361;
- iii. contratação de instituição intermediária, nos termos do inciso IV do art. 4º da Instrução CVM 361; e
- iv. elaboração e publicação de edital de oferta pública, nos termos dos art. 11 e 12 da Instrução CVM 361.

O capital social da Companhia é representado por 2.453.255.959 ações, sendo 2.450.143.569 ações ordinárias e 3.112.390 ações preferenciais.

Seriam objeto da OPA 5.318.885 ações ordinárias e 220.736 ações preferenciais de emissão da Companhia, que correspondem a 0,23% do seu capital social.

Cabe mencionar, antes de passar às alegações da Consultante, que a presente consulta é instruída por dois expedientes, protocolados na CVM, respectivamente, em 13/3/2009 e 8/4/2009, os quais solicitam, ainda, "procedimento sigiloso" para a consulta.

Quanto à expressão "procedimento sigiloso", utilizada pelos expedientes, esta área técnica reconhece ser esta uma situação não-prevista em norma baixada pela CVM.

Por outro lado, entende tratar-se de pedido de confidencialidade, não aplicável ao presente caso, tendo em vista não ser competência desta área técnica a concessão de tal pleito.

Dessa forma, os autos do Processo em epígrafe são integralmente públicos, até a presente data.

Pelo expediente protocolado em 13/3/2009, a Consultante encaminhou laudo de avaliação, elaborado pela MS Cardim & Associados, datado de 17/11/2008, que indica o valor da Companhia segundo os seguintes critérios, nos termos do art. 8º e do inciso XII do Anexo III da Instrução CVM 361: (i) preço médio ponderado de cotação das ações na bolsa de valores, nos últimos 12 meses, por espécie e classe; (ii) valor do patrimônio líquido por ação; e (iii) valor econômico, calculado pela regra do fluxo de caixa descontado.

Dentre os critérios acima referidos, o avaliador declara que o fluxo de caixa descontado é o mais adequado à definição do preço justo de que trata o § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76, que indica um valor de R\$ 0,021 por ação. Dessa forma, o montante da OPA seria de R\$ 116.542,04.

Ressalta-se que, caso a Consultante utilize o referido laudo em eventual formulação de pedido de OPA da Companhia, este será alvo de exigências por parte desta área técnica.

Já o expediente protocolado na CVM em 8/4/2009 foi encaminhado apenas para atender à solicitação de esclarecimento feita por esta área técnica que, em contato telefônico com a Consultante, comunicou a necessidade de aprimoramento da redação que propunha quórum diferenciado para o sucesso da OPA, em substituição ao que prevê o inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361.

Alegações da Consultante

Inicialmente, a Consultante argumenta reconhecer a atipicidade de sua consulta, mas solicita o seu acolhimento por parte da CVM, sob o argumento da peculiaridade do caso em tela.

Para tanto, além das alegações já mencionadas acima, menciona que a Companhia é o principal ativo operacional da LAEP, embora esta detenha, ainda, participação nas seguintes sociedades: diretamente na Lácteos do Brasil S.A., e indiretamente nas Cia de Alimentos Gloria, Companhia de Alimentos Ibituruna S.A, In Vitro Brasil Ltda., Integralat Integração Agropecuária S.A., Maioria S.A, Cyagra Brasil S.A., PRLT S.A. Indústria de Alimentos e Companhia Brasileira de Lácteos – CBL (Grupo LAEP).

Acrescenta a Consultante que, pelo fato de a Companhia se encontrar em regime recuperação judicial, sua fonte de receita é reduzida, e seu acesso a linhas de crédito e financiamento é muito restrito, dificultando o cumprimento de seus compromissos assumidos e a manutenção de operações vitais à sua continuidade, situação agravada pela crise que tomou conta do setor de laticínios, bem como pela crise de crédito, liquidez e de confiança na economia mundial, desde 2008.

Dessa forma, a Companhia e a LAEP *"vêm anunciando ao mercado suas intenções de alienar bens do grupo e de reorganizar societária e fiscalmente a Companhia, com o objetivo salvar as operações da Companhia e torná-la novamente em uma sociedade saudável que gera empregos, tributos e cria valor"*

aos seus acionistas, bem como aos acionistas e detentores de BDRs da LAEP".

Por conta disso, nas palavras da Consulente: "os custos da manutenção da Companhia como companhia aberta não se justificam atualmente, por serem demasiadamente pesados (...)."

Ressalta, ainda, a Consulente que este é "um caso peculiar onde não só a Companhia e seus acionistas, objetos de possível pedido de procedimento diferenciado, mas também a LAEP e seus acionistas e detentores de BDRs, serão duramente afetados, caso a Companhia continue como companhia aberta ou seja obrigada a realizar uma oferta pública nos moldes da Instrução CVM 361 para fechamento de seu capital (grifo deles)."

A fim de comprovar seu enquadramento nas situações excepcionais que justifiquem o procedimento diferenciado de OPA proposto, a Consulente argumenta o que segue:

"O artigo 34 da Instrução CVM 361 apresenta situações excepcionais que justificam a aquisição de ações com a realização de OPA com procedimento diferenciado que, para efeito das dispensas pleiteadas, serão apresentadas ao colegiado da CVM. As situações previstas são as que seguem [no § 1º, incisos I a V, do referido dispositivo]:

'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.'

No Processo CVM-RJ 2003/11238, o ilustre ex-Diretor da CVM Luís Antonio Sampaio Campos discorreu sobre a necessidade de flexibilização das regras estabelecidas pela CVM para cancelamento de registro quando situações extraordinárias exigirem o equilíbrio dos interesses dos minoritários, dos controladores e da própria companhia, como é o caso aqui discutido. Segue abaixo, transcrição do trecho mencionado:

'Pretendo apenas registrar, sem me alongar, que a Instrução CVM nº 361 visou, sobretudo, equilibrar e conciliar os interesses, dos minoritários, da companhia, dos ofertantes e do controlador, no que toca ao processo de oferta pública de aquisição de ações.

Foi elaborada para ajustar os interesses e proteções nas ofertas públicas em geral, com vistas inclusive às grandes companhias, com larga base acionária. Naturalmente, ela se aplica, a princípio, a toda oferta pública de ações de companhia aberta. Disso decorre que em certos casos a instrução pode ser excessivamente "pesada" e acabar por representar um ônus desproporcional e o tal equilíbrio que se buscou alcançar acaba desmedido para um dos lados. Daí porque o art. 34 prevê a possibilidade de tratamento excepcional para determinadas ofertas públicas de aquisição e pode ser aplicado sempre que a CVM entender que a proteção que se imaginou em tese no caso específico não se justifica ou que, dentro da realidade e especificidade da oferta, representa um ônus desproporcional, de forma a que aquele equilíbrio que se procurou obter com a intervenção reguladora pode não fazer sentido.

Dito isto, registro apenas que a questão do quórum (e base de cálculo) previsto na Instrução CVM nº 361 para êxito de uma oferta pública de aquisição pode ser revista não só em função de uma pequena quantidade de ações em circulação, mas também por conta de uma excessiva concentração destas participações nas mãos de poucos acionistas.'

Como iremos demonstrar, a Companhia enquadra-se em todos os itens possíveis a ela aplicáveis do artigo 34 da Instrução CVM 361, no caso de cancelamento de registro de companhia aberta, ou seja: (I), (II) e (IV). Os itens (III) e (V) obviamente não se aplicam à Companhia.

A realização de uma OPA para cancelamento de registro, nos moldes previstos na Instrução CVM 361, não é viável no caso da Companhia (até mesmo pode ser considerada inócua e sem qualquer sentido) (grifo deles), tanto por questões econômicas e custos relacionados, quanto por questões de sua estrutura acionária, que prejudica qualquer objetivo real que a Instrução CVM 361 tenta preservar.

Na verdade, sua realização da forma mais complexa e completa apenas prejudicará ainda mais a Companhia, suas operações, seus acionistas e, mais ainda, a LAEP e seus acionistas e detentores de BDRs, causando extremo desequilíbrio efetivo e distorção do ordenamento legal (grifo deles).

Sobre o assunto, em decisão do Colegiado extraída do Processo CVM/RJ-2005/688, a CVM assim expôs:

'(...) a CVM baixou a Instrução nº. 361/02, a qual tratou das modalidades de OPA previstas em nosso ordenamento jurídico, estabelecendo uma série de regras genéricas aplicáveis às OPAs – 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 nº 6.404/76, uma vez que seria inexequível 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.'

A Consulente argumentou, ainda, que apenas 0,23% do capital social total da Companhia encontra-se em circulação, caracterizando extraordinária concentração das ações de sua emissão detida pelo Grupo LAEP.

Acrescentou que, "além da concentração extraordinária de suas ações nas mãos do Grupo LAEP, há ainda uma concentração também extraordinária do free float nas mãos de um único acionista da Companhia, a Peapar Empreendimentos e Participações Ltda. (Peapar), que é uma sociedade atualmente não operacional, detida pela PPL Participações Ltda., que teve sua falência decretada em 28 de fevereiro de 2008. Isoladamente, a Peapar, que faz parte de uma massa falida, detém, direta e indiretamente, 96,022% das ações do free float, o que representa 0,218% do capital social total da Companhia. Em conjunto, Peapar e o Grupo LAEP detêm quase 99,991% do capital social total da Companhia, restando apenas 0,009% de suas ações nas mãos dos demais acionistas minoritários."

Com relação à dificuldade de se identificar ou localizar um número significativo de acionistas, a Consulente alega que "os registros que o Banco Itaú S.A. possui (banco escriturador das ações da Companhia) são datados de 1991, sendo que não é possível confirmar se os dados dos acionistas estão corretos, bem como se a maioria dos acionistas pessoas físicas minoritários encontra-se ainda na capacidade de seus plenos direitos, ou se tais ações estão no espólio de alguns deles."

Prossegue a Consulente, dizendo que "desde 1991, os acionistas minoritários (supostos produtores da região) não participaram das assembleias gerais

da Companhia.

Ressalta-se que nem mesmo a Peapar, que poderia ser considerado como único acionista minoritário relevante, participou de qualquer assembléia geral de acionistas da Companhia desde aquela data.

Qualquer esforço da Companhia em tentar identificar cada um destes acionistas minoritários será infrutífero, muito dispendioso e demorado, em face da presente situação. Acreditamos que qualquer esforço de localização dos acionistas ou confirmação de seus endereços nos registros que a Parmalat Brasil possui prejudicará ainda mais a Companhia, a LAEP, seus acionistas e a situação financeira e operacional do Grupo LAEP. (grifo deles)"

Quanto ao valor total da OPA e seu impacto para o mercado, conforme previsto no inciso II do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, a Consultante afirma que tal valor "é irrisório, totalizando R\$ 116.542,04, de acordo com o laudo de avaliação (...). Caso não seja possível o procedimento diferenciado para realização de uma OPA para cancelamento do registro da Companhia, apenas o custo de tal procedimento poderá ser de mais de 5 vezes este valor. O desequilíbrio entre o valor a ser pago e o custo total de uma OPA para cancelamento de registro é patente."

Para a Consultante, o impacto da OPA para o mercado seria mínimo, "quer em relação ao preço, quer em relação ao seu objeto", e acrescenta que a OPA em tela "traria um impacto bem positivo para o mercado em geral, pois sinalizaria que a Companhia irá economizar recursos valiosos, já que não precisa manter-se como uma companhia aberta (tendo em vista a falta de pró-atividade latente de seus acionistas minoritários)".

Nesse sentido, argumenta ainda: "Temos certeza que haveria um reflexo positivo e imediato na condição financeira e operacional na Companhia e na LAEP e, conseqüentemente, haveria certa agregação de valor para os acionistas e detentores de BDRs da LAEP, sociedade que a CVM e o mercado em geral devem se preocupar com relação aos acionistas minoritários, liquidez e perpetuidade, pela simples razão de a base de acionistas da LAEP ser maior, mais ativa e possuir muito mais liquidez que a base de acionistas da Companhia."

Quanto à condição de companhia com patrimônio líquido negativo, prevista no inciso IV do art. 34 da Instrução CVM 361, a Consultante alega que "apesar de atualmente a Companhia não se encontrar com patrimônio líquido negativo, este fato apenas é verdadeiro em decorrência de AFACs [adiantamento para futuro aumento de capital] celebrados durante o exercício de 2008 entre a Companhia e a Lácteos, acionista controladora da Companhia. Caso não fossem tais AFACs, a Companhia apresentaria um patrimônio líquido negativo (...)".

Da Consulta sobre as Dispensas (Procedimento Diferenciado)

Quanto ao critério de apuração de sucesso da OPA, a Consultante ressalta o fato de que 96,022% do *free float* é titularidade direta e indireta de um único acionista, a Peapar, controlada pela falida PPL Participações Ltda., e que "o restante, ou seja, 3,978% das ações em circulação, encontra-se nas mãos de 405 acionistas minoritários".

Acrescenta que, depois da Peapar, o senhor "Hansjorg Werner Herbert Salaar é o acionista minoritário com participação mais relevante (...), sendo esta de apenas 0,0016% do capital social total da Companhia, o que representaria o valor de R\$ 839,81, com base no laudo de avaliação", e que a "grande maioria dos acionistas minoritários (392 acionistas minoritários) receberiam, em média, R\$ 1,50", no caso de alienarem suas ações na OPA.

Dessa forma, argumenta que tais condições desestimulariam os demais acionistas minoritários a participarem da OPA, tanto pelo fato de que, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, o poder da decisão para o sucesso da OPA é da Peapar, caso esta venha a se habilitar, ou a não concordar com o fechamento de capital, quanto pelo baixo valor que tais acionistas minoritários receberiam caso viessem a alienar suas ações na OPA.

Assim, caso a Peapar venha a se habilitar, esta teria privilégio não só perante os demais acionistas minoritários, como também perante a Companhia e seus acionistas controladores, que nada poderiam fazer em relação à sua decisão, tendo em vista que apenas ela teria o poder de negar o fechamento de capital da Companhia sem qualquer justificativa, situação conflitante com "os princípios da Instrução CVM 361, que criou tais regras para que o equilíbrio entre todos os interessados fosse respeitado".

Para solucionar tal impasse, a Consultante originalmente propôs a inversão do quórum nos seguintes termos, considerados inconsistentes por esta área técnica: "não apenas a inversão do quórum para apuração do sucesso da OPA (onde o sucesso desta seria medido pela não manifestação contrária à OPA de mais do que 1/3 das ações em circulação), mas também a manifestação contrária de 1/3 (um terço) do número total de acionistas da Companhia".

Por conta de esta área técnica ter solicitado esclarecimentos acerca da inconsistência supramencionada, a Consultante protocolou novo expediente, em 8/4/2009, em que retificou sua proposta de quórum invertido.

Neste novo expediente, solicitava que "o não sucesso da OPA seja caracterizado [pela] manifestação contrária de mais de 1/3 dos acionistas minoritários considerados individualmente, ou seja, mais de 1/3 dos 407 acionistas que não fazem parte do grupo de controle da Companhia deverão se habilitar e, formalmente, indicar sua não concordância com o cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia".

Dessa forma, "os demais acionistas minoritários teriam o poder de evitar o cancelamento do registro da Companhia, caso fosse essa sua vontade."

Quanto à dispensa de edital de oferta, a Consultante alega que sua elaboração e publicação seria "extremamente onerosa e desproporcional ao propósito que se busca, pois seu custo, individualmente, poderá corresponder a mais que o valor total da OPA."

Como procedimento alternativo, a Consultante publicaria "Fato Relevante ou Comunicado aos Acionistas nos jornais de grande circulação, dando ciência aos seus acionistas que pretende cancelar o registro da Companhia, indicando que as informações completas sobre o procedimento diferenciado a ser adotado, bem como termo de concordância e termo de discordância em relação à OPA, encontram-se disponíveis no site da Companhia", em linha com manifestações anteriores da CVM, "no âmbito dos Processos CVM-RJ nº 2003/12826 e CVM-RJ nº 2006/5046."

No presente caso, entretanto, a Consultante argumenta que "o envio de correspondência com aviso de recebimento (AR), largamente utilizado quando há a dispensa de publicação de edital de oferta, não é uma alternativa viável para a Companhia".

Alega "o alto custo para envio de tal correspondência aos mais de 400 acionistas, aliado com a desatualização dos dados cadastrais de tais acionistas e o grande tempo que tal processo consumiria", o que "inviabiliza tal procedimento, onerando ainda mais a Companhia. O valor de uma [correspondência com] AR, em quase que a totalidade dos casos, seria maior do que o valor que os acionistas minoritários receberiam na OPA."

Nesse sentido, a Consultante entende "que a publicação de Fato Relevante ou Comunicado aos Acionistas não só é suficiente para dar a notoriedade desejada da OPA ao seu público alvo, como também é o melhor meio de atingi-los, não obstante, conforme dito anteriormente, todas as informações sobre a OPA e seu procedimento diferenciado estarão disponíveis também no site da Companhia."

Quanto à dispensa de realização de leilão em bolsa de valores e a contratação de instituição intermediária, a Consultante argumenta que "o Colegiado vem se manifestando reiteradamente a favor da dispensa de leilão de OPA quando presentes as hipóteses do artigo 34 da Instrução CVM 361", como "nos Processos CVM-RJ nº2005/568, 2004/4288 e 2003/13085".

Acrescenta que a "dispensa da realização de leilão em bolsa de valores visa um procedimento mais econômico para os acionistas minoritários da Companhia", tendo em vista que "o custo operacional de habilitar-se em uma corretora de valores mobiliários, bem como o custo de corretagem devido pela venda das ações, em caso de concordância com a oferta, não justificaria a manifestação destes em relação ao leilão em bolsa de valores, já que o custo operacional para tanto ultrapassaria o valor que viriam a receber com a venda de suas ações."

Ademais, alega que "a difícil situação financeira da Companhia, que inviabiliza a disponibilização de recursos para tanto, e o pequeno valor total da OPA seriam suficientes para a concessão da dispensa de contratação de instituição intermediária para este caso, conforme já decidido anteriormente no Processo CVM-RJ nº 2006/275, onde, também em razão das dificuldades financeiras pelas quais a companhia atravessava, bem como o irrisório montante da oferta, o Colegiado considerou que não seria razoável exigir da companhia não só a realização de leilão em bolsa de valores, como também a contratação de instituição intermediária."

Alternativamente, "o procedimento adotado seria o depósito junto ao Banco Itaú S.A. (...) do valor total a ser distribuído com a aquisição de todas as ações em circulação. Os acionistas minoritários entrariam no site da Companhia, conforme indicado em Fato Relevante ou Comunicado aos Acionistas publicado anteriormente, para obter o termo de concordância e o termo de discordância com a OPA."

"Com seus devidos termos de concordância preenchidos e assinados, os acionistas minoritários que concordassem com a OPA dirigir-se-iam ao banco escriturador para retirar a quantia correspondente à venda de suas ações, no prazo de até 30 dias após a publicação do Fato Relevante ou Comunicado aos Acionistas.

Decorrido o prazo acima mencionado, a Companhia comprometer-se-ia a enviar à CVM os termos de concordância ou discordância dos acionistas minoritários, conforme suas manifestações, no prazo de até 10 dias úteis, situação em que se aplicará o artigo 25 da Instrução CVM 361.

A Companhia comprometer-se-ia também a disponibilizar o valor restante no banco escriturador por até 3 meses após o cancelamento de seu registro como companhia aberta para os acionistas minoritários que não se manifestaram a tempo."

Quanto ao preço justo de que trata o § 4º do art. 4º da Instrução CVM 361, a Consulente argumenta:

"No Laudo de Avaliação, foram utilizados diferentes critérios a fim de avaliar qual o método seria o mais adequado para determinar o valor por ação para efeito de aquisição de ações no âmbito de uma OPA, conforme requer o artigo 8º da Instrução CVM 361.

Pelo critério do preço médio ponderado de cotação das ações nos últimos 12 meses da apuração do Laudo de Avaliação, em dois períodos distintos, quais sejam, o período de setembro de 2007 a abril de 2008, cujo valor estimado foi de R\$ 354,30, e o período de maio de 2008 até outubro de 2008, cujo valor estimado foi de R\$ 21,41, verificou-se que o valor apresentado não é confiável pelo fato de não representar nem refletir a realidade da Companhia, pois caracterizaria uma avaliação muito elevada da Companhia (R\$ 120 bilhões).

Tal situação é totalmente incompatível e irreal perante a atual situação da Companhia, que se encontra em recuperação judicial desde 2005.

Ocorre que, em algum momento, os acionistas passaram a negociar suas ações individualmente pelo preço que eram negociadas em lotes de mil ações. Não se sabe o motivo de tal erro, mas este fica evidente quando verificamos no histórico que a Companhia, desde 2006, tem seus aumentos de capital realizados por valor correspondente ao seu patrimônio líquido. No ano de 2006, a Companhia realizou um aumento de capital no valor de R\$ 20.010.000,00, mediante a emissão de 345.000.000 de ações ordinárias. O valor de subscrição por ação foi de R\$ 0,058.

Em 2008, houve a conversão do adiantamento para futuro aumento de capital no montante de R\$ 105.146.000,00, mediante a emissão de 2.102.920.000 de ações ordinárias. O valor de subscrição por ação foi de R\$ 0,05. Em ambos os casos a Lácteos do Brasil S.A. foi quem integralizou as ações e nenhum acionista minoritário participou de tais aumentos de capital.

Quando o critério do valor do patrimônio líquido contábil das ações em 30 de setembro de 2008 foi utilizado, verificou-se o valor de R\$ 0,00470 por ação, simulando-se a emissão de novas ações pela subscrição dos adiantamentos para futuro aumento de capital, feitos em caráter irrevogável, no montante de R\$ 100.000.000,00 em 30 de setembro de 2008. Tal valor vem sendo utilizado como parâmetro nos últimos aumentos de capital realizados pela Companhia.

Pela utilização do método do fluxo de caixa descontado, com a subsequente estimativa dos futuros fluxos de caixa e do valor residual, foram descontados a uma taxa de desconto real de 13,48% que representa o custo médio ponderado de capital (WACC) que permitiram a determinação do valor econômico da empresa a R\$ 0,021 por ação.

O valor obtido através do método do fluxo de caixa descontado, qual seja, R\$ 0,021 por ação, será utilizado como preço justo a ser ofertado aos acionistas minoritários da Companhia, pois, além de ter sido indicado pelo Laudo de Avaliação realizado, é o valor que melhor corresponde à situação atual da Companhia."

Nossas Considerações

Preliminarmente, entendemos que a OPA proposta pela consulta atende ao que preceituam os incisos I e II do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, tendo em vista a concentração extraordinária de ações, a dificuldade de localização de número significativo de acionistas e o pequeno impacto da oferta para o mercado.

Destacamos que, fora a dispensa de requisitos, objeto da presente consulta, a Consulente se compromete a observar as demais exigências de uma OPA para cancelamento de registro, no caso de seu eventual pedido de registro.

Dessa forma, em havendo o pedido de registro de OPA, os documentos que o instruirão serão objeto de análise e eventuais exigências por parte desta área técnica, em observação ao que preceitua a Instrução CVM 361, bem como à decisão do Colegiado referente à consulta em tela.

Desde já, ressaltamos haver as seguintes lacunas referentes aos documentos/argumentos apresentados pela Consulente:

- i. não há definição de quem exerceria o controle operacional da OPA;
- ii. não há menção de que o fato relevante ou comunicado aos acionistas, proposto em substituição à publicação do edital, indicaria o preço da OPA, bem como ao critério adotado para a definição do mesmo;
- iii. o laudo de avaliação data de 17/11/2008, e não foi objeto de análise por esta área técnica; e
- iv. não entramos no mérito da análise do preço justo definido pela Consulente.

Ademais, quanto ao quórum previsto para o sucesso da OPA para cancelamento de registro, ressaltamos que o art. 16 da Instrução CVM 361 dispõe:

"Art. 16. O cancelamento do registro de companhia aberta somente será deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:

I – o preço ofertado deve ser justo, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76, e tendo em vista a avaliação a que se refere o § 1º do art. 8º; e

II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA, na forma do art. 22."

No entanto, apresentamos abaixo a análise de precedentes em que o Colegiado deliberou favoravelmente à inversão de quórum para sucesso de OPA para cancelamento de registro:

- i. Decisão do Colegiado de 8/1/2003, referente à OPA para cancelamento de registro do Banco de Pernambuco S.A. – Processo CVM RJ-2002-7608:

"O Colegiado acompanhou o voto apresentado pelo Diretor-Relator, no sentido de se aprovar o procedimento diferenciado proposto pelo Real, desde que: (i) sejam computadas como discordantes da oferta as ações detidas por acionistas que se habilitarem mas não se manifestarem durante o leilão; (ii) sejam consideradas como expressamente discordantes para o fim de impedir o fechamento de capital do Bandepe as ações mencionadas no item (i) anterior e as manifestações expressas apresentadas através de formulário específico previsto no item 3.2 do Edital; e (iii) sejam devidamente cumpridas as exigências formuladas pela área técnica da CVM."

- ii. Decisão do Colegiado de 10/6/2003, referente à OPA para cancelamento de registro de Elevadores Atlas Schindler S.A. – Processo CVM RJ-2003-2928:

VOTO:

"(...)

8. Quanto aos pedidos de dispensa, cabe observar o seguinte:

a) em relação à contratação de instituição financeira intermediária, entendo que a dispensa pode ser aceita desde que a ofertante ofereça um seguro-garantia ou, na impossibilidade deste, qualquer outra garantia que a SRE considere adequada ao presente caso;

b) em relação à dispensa de leilão em bolsa de valores que decorre da própria dispensa de intermediação, deve ser considerado que a realização da oferta fora de bolsa, permitindo que os acionistas compareçam em qualquer agência do Banco Itaú, poderá, no caso, até facilitar sua adesão, já que a maioria é detentora de pequenas quantidades de ações;

c) em relação à substituição da exigência de obtenção do quórum de adesão ou concordância de mais de 2/3 das ações em circulação pela manifestação contrária de, no mínimo, 10 acionistas detentores de 1/3 das ações em circulação, entendo que o percentual pode ser aceito, mas sem o limite de 10 acionistas.

CONCLUSÃO:

9. Ante o exposto, VOTO pela aprovação do pedido de adoção de procedimento diferenciado com as observações acima e uma vez atendidas as exigências da SRE."

Decisão:

"O Colegiado acompanhou o voto apresentado pela Diretora-Relatora, no sentido de aprovar o pedido de adoção de procedimento diferenciado."

- iii. Decisão do Colegiado de 27/1/2004, referente à OPA para cancelamento de registro de Círculo S.A. – Processo CVM RJ-2003-11238:

"O Colegiado acompanhou o voto apresentado pela Diretora-Relatora, no sentido de indeferir os pedidos de dispensa (i) de leilão em bolsa de valores; (ii) de laudo avaliação; e (iii) de adoção do critério de apuração do sucesso da OPA constante do artigo 16, inciso II, da Instrução CVM N° 361/02, concedendo à companhia um prazo de 30 (trinta) dias para que sejam adimplidos os termos dessa decisão e das exigências da área técnica referentes ao contrato de intermediação financeira, de modo que lhe seja permitido obter o registro da OPA para o fechamento de seu capital."

- iv. Decisão do Colegiado de 9/3/2004, referente à pedido de reconsideração de decisão do Colegiado, datada de 25/11/2003, na OPA âmbito da OPA para cancelamento de registro de Companhia Cimento Portland Itaú – Processo CVM RJ-2003-6134:

"VOTO:

"(...)

Diante desses novos argumentos, entendo que o pedido de reconsideração deva ser acatado, uma vez que efetivamente o Colegiado incidiu em erro de fato, conduzido pelas mãos deste relator.

Com efeito, se a única razão para não se conferir a inversão de quorum pleiteada residia no ponto onde se verificou o erro de fato, resolvida esta questão, vejo que a reconsideração, neste particular, é devida e portanto, defiro a inversão do quorum pleiteada."

"DECISÃO:

O Colegiado acompanhou o voto apresentado pelo Diretor-Relator (...)"

- v. Decisão do Colegiado de 25/1/2005, referente à OPA para cancelamento de registro de CMA Participações S.A. – Processo CVM RJ-2004-5125:

"O Diretor-Relator apresentou voto, acompanhado pelos demais membros do Colegiado, no sentido de que seja parcialmente acolhido o pleito da NET, autorizando-se assim, em face da situação peculiar do caso, a inversão do quorum exigido pelo art. 16, II, da Instrução CVM n° 361/02, ficando portanto o sucesso da OPA condicionado à não oposição de 1/3 dos titulares do free float, desde que participem da OPA acionistas que representem pelo menos 50% das ações em circulação. Ficou claro ainda que, caso o percentual de participação de 50% não seja alcançado, terá aplicação a regra geral exigida pelo art. 16, II, da citada Instrução, sem qualquer tratamento diferenciado. Foi ainda aprovada a dispensa de

realização de leilão, sem prejuízo das demais exigências feitas pela SRE."

Ressaltamos que, dentre os precedentes acima referidos o que mais se assemelha à presente consulta é a OPA da CMA Participações, uma vez que o quórum invertido para a mesma tem como base o número de titulares de ações em circulação, e não o número de ações, conforme visto nos demais casos mencionados.

Apresentamos, ainda, casos em que o Colegiado foi desfavorável ao pleito de inversão de quórum proposto pelo requerente:

- vi. Decisão do Colegiado de 27/1/2004, referente à OPA unificada por aumento de participação e para cancelamento de registro da Companhia de Cimentos do Brasil – Processo CVM RJ-2003-13085:

"VOTO:

Com efeito, a presente OPA foi precedida de um equívoco de interpretação da ofertante, que excedeu do limite de aquisição de 1/3 das ações em circulação (free float) de que trata a Instrução CVM nº 361/03 em diversas aquisições privadas, sem a formulação de uma oferta pública.

Tendo feito isso, acabou a ofertante por reduzir o percentual de ações em circulação drasticamente, trazendo-o de aproximadamente 2,9% para 0,3%. Essa redução, como relatado, decorreu de uma interpretação equivocada da norma, sendo mesmo irregular e não pode, obviamente, vir agora a beneficiar o ofertante ou servir de fundamento para a obtenção de um tratamento excepcional com base no art. 34 da Instrução CVM nº 361.

Assim, embora em tese o percentual de 0,3% autorizasse o tratamento excepcional, em razão do seu irregular atingimento e das especificidades do caso, não vejo que seja conveniente e daí indefiro a inversão de quorum pleiteada, como recomenda a área técnica. (...)"

"DECISÃO:

O Colegiado acolheu o pedido de registro com procedimento diferenciado, sem inversão de quorum, nos termos do voto apresentado pelo Diretor-Relator."

- vii. Decisão do Colegiado de 12/12/2006, referente à OPA para cancelamento de registro de Empresa Energética de Sergipe S.A. – Processo CVM RJ-2006-5046:

"O Colegiado, levando em conta a manifestação da área técnica, através do MEMO/SRE/GER-1/Nº 274/2006, deliberou:

(i) pelo indeferimento do pedido de adoção de procedimento diferenciado, relativamente aos seguintes pontos:

- o Dispensa de apresentação do Laudo de Avaliação de que trata o art. 8º da Instrução;*
- o Inversão do quorum para aprovação do cancelamento do registro de companhia aberta previsto no art. 16, inciso II da Instrução;*
- o Dispensa de contratação de instituição intermediária, conforme disposto no art. 7º da Instrução.*

(ii) pelo deferimento da dispensa de realização de leilão em bolsa de valores, desde que haja contratação de instituição intermediária, de forma a garantir segurança operacional e financeira à operação.

(iii) pelo deferimento da dispensa de elaboração e publicação do edital de oferta pública, uma vez adotado o procedimento alternativo de publicação de Fato Relevante ou Aviso aos Acionistas proposto pela área técnica."

Pela análise dos precedentes, observamos que o Colegiado tem deliberado favoravelmente ao pleito de inversão de quórum para o sucesso da OPA para cancelamento de registro, quando há concentração extraordinária de ações, cumulado com o baixo valor a ser recebido pelos acionistas que se habilitarem na OPA, o que se verifica na situação prevista pela presente consulta.

Ademais, o caso em tela apresenta ainda outra especificidade bastante significativa, em relação aos precedentes em que o Colegiado deliberou favoravelmente. Trata-se da concentração do *free float* nas mãos de um único acionista que, por sua vez, faz parte de uma massa falida.

Dessa forma, mais ainda se justificam as palavras do ex-diretor da CVM Luiz Antonio de Sampaio Campos, em voto no âmbito do Processo CVM RJ-2003-11238, acima mencionado, nos seguintes termos:

"Dito isto, registro apenas que a questão do quorum (e base de cálculo) previsto na Instrução CVM nº 361 para êxito de uma oferta pública de aquisição pode ser revista não só em função de uma pequena quantidade de ações em circulação, mas também por conta de uma excessiva concentração destas participações nas mãos de poucos acionistas."

Quanto ao pedido de dispensa de leilão, ressaltamos que o *caput* do art. 12 da Instrução CVM 361 prevê a necessidade de a OPA ser efetivada em leilão em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, à livre escolha do ofertante.

Já com relação ao pedido de dispensa de elaboração e publicação de edital de oferta pública, tais necessidades são previstas nos arts. 10 e 11 da Instrução CVM 361, com fins de possibilitar a ampla divulgação sobre a OPA.

No entanto, apresentamos abaixo a análise de precedentes em que o Colegiado autorizou tais dispensas:

- i. Decisão do Colegiado de 29/5/2007, referente à OPA para cancelamento de registro de Companhia Eldorado de Hotéis – Processo CVM RJ-2007-1590:

"O Colegiado, levando em consideração a situação específica da OPA (valor total muito pequeno, patrimônio líquido negativo da companhia e substituição do procedimento de leilão pela atuação da instituição intermediária - Estratégia Investimentos Corretora quanto aos procedimentos operacionais da OPA), e considerando, ainda, os precedentes do Colegiado em situações semelhantes e a inexistência de prejuízo para os destinatários da OPA, concordou com os argumentos da área técnica, consubstanciados no MEMO/SRE/GER-1/Nº 162/07, e deliberou aprovar a dispensa requerida."

- ii. Decisão do Colegiado de 26/2/2008, referente à OPA para cancelamento de registro de Geodex Communications S.A. – Processo CVM RJ-2007-14928:

"Especificamente, a Ofertante solicita as seguintes dispensas: (i) leilão em bolsa de valores; (ii) elaboração e publicação de edital de oferta pública; (iii) utilização do critério do preço médio ponderado de cotação das ações da Geodex em sua avaliação; e (iv) utilização do critério do

valor econômico por ação da Geodex em sua avaliação.

O Colegiado, levando em conta que a presente OPA conta com instituição intermediária e com pequena quantidade de acionistas minoritários, cujos cadastros estão atualizados na Companhia, e, ainda, tendo em vista os diversos precedentes já autorizados pelo Colegiado, deliberou conceder as dispensas pleiteadas, nos termos do exposto no Memo/SRE/GER-1/51/08. O Colegiado esclareceu que, no caso, as dispensas relativas ao laudo de avaliação se justificam principalmente pelo fato de o único ativo da companhia ser seu caixa."

No presente caso, quando do protocolo do pedido de OPA, esta SRE/GER-1 poderá exigir que os documentos, cuja apresentação é solicitada ao acionista, assemelhe-se ao conjunto mínimo de documentos que o acionista seria obrigado a apresentar perante qualquer corretora de valores, no caso de um eventual leilão realizado em bolsa, conforme se deu no âmbito dos precedentes citados.

Nos precedentes de dispensas de realização de leilão em bolsa de valores e de publicação de edital de OPA supracitados, as OPA contavam com instituição financeira para realizar o controle operacional, o que não aconteceria no presente caso, se tal dispensa for concedida.

Ademais, ressaltamos que a necessidade da contratação de tal serviço de intermediação por parte da Ofertante se encontra disposta no *caput* do art. 7º da Instrução CVM 361, e visa, dentre outras, a garantia do controle operacional, bem como da liquidação financeira da OPA, nos termos do § 4º do referido dispositivo.

Portanto, vale mencionar, ainda, outro caso em que se pleiteavam as dispensas de realização de leilão em bolsa de valores e de publicação de edital, em que o Colegiado da CVM deliberou favoravelmente por tais dispensas, desde que a ofertante providenciasse a contratação de instituição intermediária, para garantir a liquidação financeira da oferta e, especialmente, a independência do controle operacional do quórum de aceitação previsto no art. 16 da Instrução 361/02, nos seguintes termos:

- iii. Decisão do Colegiado de 15/7/2008, referente ao recurso contra decisão da SRE de indeferimento da OPA unificada por aumento de capital e para cancelamento de registro da Calçados Azaléia S.A. – Processo CVM RJ-2008-5394:

"(...)

A Recorrente solicitou que fosse realizada simultaneamente OPA decorrente do aumento e para cancelamento do registro de companhia aberta.

Ademais, a Recorrente solicitou as seguintes dispensas: (i) leilão em bolsa de valores; (ii) contratação de instituição intermediária; e (iii) elaboração e publicação de edital de oferta pública.

"(...)

A SRE manteve sua decisão de indeferimento do pedido, uma vez que, apesar de as pendências mais significativas terem sido devidamente atendidas, restava, no entanto, o atendimento de algumas pendências pontuais, sem que a área técnica tivesse tempo hábil para solicitar exigências adicionais, nos termos dos §§ 3º e 4º do art. 9º da Instrução 361/02.

Em primeiro lugar, o Relator Eli Loria afastou a alegação de que a Vulcabras atendeu integralmente as exigências anteriormente formuladas pela área técnica.

No entanto, sem prejuízo da decisão da SRE no que concerne à análise de eventual descumprimento do disposto na Lei 6404/76 e na Instrução 361/02, e uma vez que a liquidez da Companhia já se encontra bastante comprometida e as exigências pendentes são de menor complexidade, o Relator votou pela reforma da decisão da SRE, de modo a atender melhor ao interesse dos destinatários da oferta, com a concessão de prazo adicional de trinta dias para conclusão do processo.

No que tange aos pedidos de dispensa, o Relator votou pelo deferimento apenas dos pleitos de dispensa de realização de leilão em bolsa de valores e de publicação de edital, devendo a Vulcabras providenciar a contratação de instituição intermediária, para garantir a liquidação financeira da oferta e, especialmente, a independência do controle operacional do quórum de aceitação previsto no art. 16 da Instrução 361/02.

Os demais membros do Colegiado acompanharam, na íntegra, o voto apresentado pelo Relator Eli Loria."

Por outro lado, já houve caso em que o Colegiado dispensou cumulativamente a realização de leilão e a contratação de instituição intermediária, entre os quais destacamos os seguintes, que não se referiam a cancelamento de registro de companhia aberta:

- iv. Decisão do Colegiado de 4/9/2007, referente à OPA por alienação de controle da Elektro Eletricidade e Serviços S.A – Processo CVM RJ-2007-4500

"Quanto à dispensa de contratação de Instituição Intermediária, a SRE, tendo em vista a existência de decisão precedente, a pequena quantidade de ações a ser adquirida [0,014% das ações ordinárias], o valor total da oferta [R\$ 620.188,65] e o preço proposto por ação estar baseado no valor integral pago pela Ashmore, manifestou ser favorável à dispensa, desde que mantida a necessidade da constituição da fiança em momento anterior à concessão do registro da oferta por esta CVM ou, alternativamente, celebrada a fiança em momento anterior à publicação do instrumento de oferta pública.

Por todo o exposto pela área técnica, através do MEMO/SRE/GER-1/Nº 264/07, o Colegiado aprovou a dispensa de elaboração de laudo de avaliação da Companhia, uma vez atendidas as exigências constantes do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1545/07, disponibilizado o documento substituto ao laudo de avaliação elaborado pela JP Morgan, e a dispensa de contratação de Instituição Intermediária, desde que seja constituída a fiança em momento anterior à concessão do registro da oferta por esta CVM, ou celebrada a fiança em momento anterior à publicação do edital da OPA."

- v. Decisão do Colegiado de 13/11/2007, referente à OPA por alienação de controle da Calçados Azaléia S.A. – Processo CVM RJ-2007-9773:

"Especificamente, a Ofertante solicita as seguintes dispensas: (i) leilão em bolsa de valores; (ii) contratação de instituição intermediária; e (iii) elaboração de laudo de avaliação da Companhia. Pelos argumentos apresentados no Memo/SRE/GER-1/354/07, o Colegiado deliberou conceder as dispensas solicitadas, desde que (i) as exigências constantes do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 2034/07, de 01.11.07, sejam devidamente atendidas; (ii) seja estendido aos acionistas minoritários o mesmo tratamento dado ao antigo controlador, conforme disposto na cláusula segunda do contrato de compra e venda de ações de emissão de Pilar Empreendimentos Imobiliários S.A. (sociedade que detinha 99,16% das ações com direito a voto da Calçados Azaléia S.A.), inclusive quanto à emissão, também para os acionistas minoritários que optarem por receber preço parcelado, das notas promissórias mencionadas no item 2.2 do referido contrato."

- vi. Decisão do Colegiado de 3/2/2009, referente à OPA unificada, por alienação de controle e por aumento de participação, da Excelsior Alimentos S.A. – Processo CVM nº RJ-2008-7040:

"A área técnica manifestou-se favoravelmente, através do Memo/SRE/GER-1/26/09, com relação: (i) à unificação das ofertas; (ii) ao procedimento de desistência da OPA por aumento de participação, conforme previsto pela Ofertante; (iii) à dispensa de elaboração e publicação de edital de oferta pública; e (iv) à dispensa de realização de leilão em bolsa de valores. No entanto, a área técnica se manifestou contrária à concessão da dispensa de contratação de instituição intermediária, pois a independência no controle operacional e a garantia da liquidação financeira da OPA seriam relevantes, tanto pelo fato de haver possibilidade de serem pagas superveniências ativas, quanto por conta da previsão de a Ofertante poder desistir da OPA por aumento de participação.

O Colegiado, nos termos da manifestação da área técnica, deliberou conceder as dispensas solicitadas, discordando da área técnica unicamente quanto à impossibilidade de dispensar a contratação de instituição intermediária. O Colegiado decidiu por conceder referida dispensa, tendo em vista que a presente OPA se destina a cinco acionistas apenas e que não conta com quórum específico para o seu sucesso."

No nosso entendimento, o controle operacional promovido pela instituição intermediária é mais relevante nas OPA para cancelamento de registro do que nas demais modalidades de OPA, haja vista a necessidade de se verificar o quórum previsto para o seu sucesso, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361.

No presente caso, a previsão do procedimento diferenciado quanto à inversão do quórum para o sucesso da OPA aumenta a relevância desse controle operacional realizado de forma independente.

Ademais, tendo em vista a dificuldade de se identificar os acionistas minoritários, argumento usado pela Consulente, e as demais dispensas pleiteadas, mais especificamente as de publicação de edital e de leilão em bolsa de valores, a presença de uma instituição intermediária contribuiria o esforço para atingir o maior número possível de acionistas.

Por outro lado, há de se considerar o custo da contratação de uma instituição intermediária, tendo em vista em vista as características da Companhia e da oferta, conforme apresentadas pela Consulente.

Nas palavra do ex-diretor da CVM Luiz Antonio de Sampaio Campos, no âmbito do Processo CVM 2003-6134, supramencionado:

"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."

Dessa forma, nosso entendimento é de que a independência no controle operacional da OPA é de grande relevância, pelo que somos favoráveis à dispensa de contratação de instituição intermediária, desde que a ofertante contrate uma instituição independente que realize o controle operacional da OPA, já que a Companhia, por si só, garante o depósito do valor da OPA junto ao Banco Itaú S.A., nos termos propostos acima.

Conclusão

Isto posto, propomos enviar o presente Processo ao SGE, para que a presente consulta seja apreciada pelo Colegiado, ressaltando que nada temos a opor às dispensas pleiteadas pela Consulente, nos seguintes termos:

- i. inversão do quórum para o sucesso da OPA;
- ii. leilão em bolsa de valores, nos termos do inciso VII do art. 4º da Instrução CVM 361;
- iii. contratação de instituição intermediária, nos termos do inciso IV do art. 4º da Instrução CVM 361, desde que a ofertante contrate instituição para o controle operacional da OPA, desde que a ofertante contrate instituição independente para o controle operacional da OPA, esclarecendo, ainda, os procedimentos relacionados à apresentação do formulário de discordância, sem onerar o acionista minoritário com custos decorrentes do envio de expediente com AR; e
- iv. elaboração e publicação de edital de oferta pública, nos termos dos art. 11 e 12 da Instrução CVM 361.

Por fim, encaminharemos Memo à SMI a fim de que tome as providências que julgar cabíveis quanto à alegação da Consulente de que "em algum momento, os acionistas passaram a negociar suas ações individualmente pelo preço que eram negociadas em lotes de mil ações".

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Ricardo Maia da Silva

Gerente de Registros 1

Ao SGE, de acordo com a proposta da GER-1, tendo como relatora esta área técnica.

(Original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários