

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº176/2010

De: GER-1 Data: 23/9/2010

Assunto: Pedido de registro de OPA de Banrisul S.A. Administrador de Consórcios com adoção de procedimento diferenciado – Processo CVM nº RJ-2010-4324

Senhor Superintendente,

Requer o Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. - Banrisul (Ofertante) o registro de oferta pública de aquisição de ações (OPA) para cancelamento do registro da Banrisul S.A. Administradora de Consórcios (Companhia), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

Quanto ao procedimento diferenciado, a Ofertante solicita:

- (i) dispensa de publicação de edital da OPA, nos termos do art. 11 da Instrução CVM 361;
- (ii) dispensa de realização de leilão, nos termos do art. 4º, inciso VII, e art. 12, ambos da Instrução CVM 361; e
- (iii) inversão do quórum estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, de forma que o cancelamento do registro esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais do que 1/3 das ações em circulação, conforme definidas no inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361.

A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 92.692.979/0001-24, e seu capital social é composto por 89.500.000 ações ordinárias.

Características da OPA

A OPA tem por objeto 386.127 ações ordinárias, equivalentes a 0,43% do capital social da Companhia. O preço oferecido é de R\$ 1,74 por ação objeto, resultando no valor total de R\$ 671.860,98, caso todas as ações objeto sejam alienadas, sem contar com a atualização monetária descrita abaixo.

O preço da oferta será atualizado pela taxa SELIC, desde a data da publicação do Aviso aos Acionistas, que indicará os *sites* em que o edital da OPA estará disponível (CVM, Ofertante, Companhia e instituição intermediária), até a data da liquidação da oferta. O pagamento aos acionistas será realizado em uma única parcela, em moeda corrente nacional.

O Banrisul S/A CVMC será a instituição intermediária da OPA, e se compromete a garantir o controle operacional da oferta, a liquidação financeira e a comunicação do resultado da mesma à CVM, caso o Colegiado delibere favoravelmente ao pleito de dispensa de leilão em bolsa.

Ainda alternativamente ao procedimento de leilão, a OPA prevê que os acionistas deverão se manifestar, quanto à concordância ou não com o cancelamento de registro da Companhia, mediante o preenchimento de um Formulário de Manifestação, que será disponibilizado nos *sites* da Companhia e da instituição intermediária, e que será entregue no endereço da Ofertante, da Companhia ou da instituição intermediária, pessoalmente, ou mediante carta registrada com aviso de recebimento.

O laudo de avaliação da Companhia foi elaborado pela BDO Auditores Independentes, que empregou as seguintes metodologias de avaliação: (i) valor patrimonial por ação, resultando no valor de R\$ 1,35 por ação; (ii) valor econômico calculado pelo método do fluxo de caixa descontado, que apurou o valor de R\$ 1,74 por ação; e (iii) avaliação por múltiplos, que resultou no valor de R\$ 1,88 por ação.

O avaliador declara que, em sua opinião, o método do valor econômico calculado pelo fluxo de caixa descontado é o mais adequado para a definição do preço justo da Companhia. Tendo em vista que as ações objeto não são registradas para negociação em mercado de bolsa de valores ou de balcão organizado, não foi calculado o valor com base no preço médio ponderado.

Alegações da Ofertante

A Ofertante justifica o pedido de procedimento diferenciado, alegando:

- (i) que o Banrisul possui 99,57% das ações da Companhia, *"o que caracteriza uma concentração extraordinária de ações"*;
- (ii) dificuldades para localização dos acionistas minoritários, *"especialmente porque a maioria deles é pessoa natural, o que [aumentaria] a probabilidade de não mais estarem na capacidade plena de seus direitos ou de tais ações serem objeto de espólio"*;
- (iii) que *"as ações objeto da OPA encontram-se significativamente dispersas"*;
- (iv) que *"embora seja uma sociedade anônima de capital aberto, não tem suas ações listadas em bolsa"*; e
- (v) que por serem ações de baixa liquidez, uma vez que não são negociadas em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, o preço oferecido na OPA *"é certamente muito mais vantajoso do que poderiam os minoritários obter em negociações diretas"*.

Dessa forma, a Ofertante entende que estão caracterizados os requisitos estabelecidos nos incisos I e II do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361.

Em relação ao pedido de dispensa de publicação do edital da OPA, a Ofertante argumenta que tal publicação *"seria extremamente onerosa e desproporcional ao propósito que se busca"*, e propõe, como procedimento alternativo, a publicação de um *"Aviso aos Acionistas"*, indicando os locais, incluindo *sites* na internet, em que o edital encontrar-se-á disponível para consulta.

Quanto ao pedido de inversão do quórum previsto no artigo 16, inciso II, da Instrução CVM 361, Ofertante alega *"a falta de participação dos acionistas minoritários na Companhia"*, tendo em vista o não comparecimento de acionistas minoritários nas assembleias gerais realizadas nos anos precedentes.

Reforça seu argumento observando que *"o quantum devido a cada acionista é relativamente baixo, o que poderia acarretar o desinteresse dos acionistas minoritários em se habilitar para o leilão ou se manifestar a respeito do cancelamento de registro de companhia aberta da Banrisul Consórcios"*.

No que diz respeito ao pedido de dispensa de realização de leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, a Ofertante alega que as ações da Companhia não são admitidas à negociação em nenhum desses mercados.

Propõe, então, como procedimento alternativo, a disponibilização de um *"Formulário de Manifestação"*, nos mesmos locais indicados pelo Aviso aos Acionistas para consulta ao edital da OPA.

Por esse Formulário de Manifestação, os acionistas objeto da OPA poderiam manifestar-se quanto à sua adesão à oferta, bem como ao cancelamento de registro da Companhia.

Nossas Considerações

Preliminarmente, manifestamos nosso entendimento de que, pelas características já descritas acima, OPA em tela enquadra-se nas "situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações (...) com procedimento diferenciado, (...) para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público", nos termos do caput e dos incisos I e II do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, quanto à "dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas", e quanto baixo "valor total" e "impacto da oferta para o mercado".

Ademais, no que tange ao procedimento diferenciado, solicitado pela Ofertante, ressaltamos que a Instrução CVM 361 prevê: (i) publicação do edital da OPA; (ii) leilão em bolsa de valores; e (iii) quórum para sucesso da OPA para cancelamento de registro, nos seguintes dispositivos, respectivamente:

"Art. 11. O instrumento de OPA deverá ser publicado, sob a forma de edital, pelo menos uma vez, nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto, observando-se o prazo máximo de 10 (dez) dias, após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível.";

"Art. 12. A OPA será necessariamente efetivada em leilão na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que as ações objeto da OPA sejam admitidas à negociação, ou, caso não o sejam, em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, à livre escolha do ofertante."; e

"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:

(...)

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, (...)."

Entretanto, observamos que o Colegiado da CVM já deliberou favoravelmente a pleitos semelhantes aos do presente caso, em OPA para cancelamento, em função das especificidades das respectivas ofertas. Os precedentes mais recentes são apresentados abaixo:

1- Decisão do Colegiado de 2/2/2010, referente à OPA para cancelamento do registro da Cia. Maranhense de Refrigerantes S.A. — Processo CVM RJ-2009-10288:

"Trata-se de pedido apresentado por Gradual CCTVM S.A., na qualidade de instituição intermediária, por ordem de Renosa Indústria Brasileira de Bebidas S.A. ("Ofertante"), de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") para cancelamento do registro da Companhia Maranhense de Refrigerantes S.A. ("Companhia"), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução 361/02. A requerente solicita: (i) a inversão do quórum estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução 361 de forma a condicionar o cancelamento do registro à não discordância de acionistas representantes de mais do que 1/3 das ações em circulação (art. 16); e (ii) a dispensa de realização de leilão (art. 12).

A Superintendência de Registros – SRE manifestou-se favoravelmente à concessão do primeiro pedido, tendo em vista precedentes do Colegiado que autorizaram a inversão do quórum em casos semelhantes ao presente em que (i) o Ofertante enfrentaria dificuldade para localizar e identificar número significativo de acionistas minoritários; (ii) há uma forte dispersão das ações entre os acionistas minoritários, que não teriam, portanto, interesse pela OPA.

A SRE também se posicionou favoravelmente à concessão do segundo pedido, tendo em vista precedentes do Colegiado que dispensaram a realização de leilão em casos semelhantes ao presente em que a Companhia não possui registro para negociação de valores mobiliários de sua emissão em mercados organizados de bolsa ou balcão. Ainda a esse propósito, a SRE ressaltou que, a exemplo do que se verificou nos precedentes, a Gradual CTVM ficará, no presente caso, incumbida do controle operacional da oferta e de sua liquidação financeira, nos termos do art. 7º da Instrução nº 361/02.

O Colegiado, tendo em vista os diversos precedentes no mesmo sentido, deliberou a concessão do procedimento diferenciado para o cancelamento do registro da Companhia Maranhense de Refrigerantes S.A., nos termos do exposto no Memo/SRE/GER-1/15/10."

2- Decisão do Colegiado de 14/4/2009, referente a consulta sobre OPA para cancelamento de registro da Parmalat Brasil S.A. — Processo CVM RJ-2009-2212:

"A consulta se refere à possibilidade das seguintes dispensas: (i) observação do disposto no inciso II do art. 16 da Instrução 361/02, 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 361/02; (iii) contratação de instituição intermediária, nos termos do inciso IV do art. 4º da Instrução 361/02; e (iv) elaboração e publicação de edital de oferta pública, nos termos dos arts. 11 e 12 da Instrução 361/02.

(...)

Ademais, a área técnica manifestou-se favoravelmente à concessão das seguintes dispensas: (i) inversão do quórum para o sucesso da OPA; (ii) leilão em bolsa de valores; (iii) contratação de instituição intermediária, desde que a ofertante contrate instituição 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 Aviso de Recebimento; e (iv) elaboração e publicação de edital de oferta pública.

O Colegiado, nos termos da manifestação da área técnica, deliberou conceder as dispensas solicitadas, discordando unicamente quanto à mudança da base de cálculo para aferição do quórum invertido, nos termos propostos pela Lácteos do Brasil S.A.. Assim, o sucesso da OPA dependerá da não-discordância de 1/3 das ações do free float (e não da base do art. 16 da Instrução 361/02, que considera os acionistas que se habilitaram na OPA)."

3- Decisão do Colegiado de 15/7/2008, no âmbito da decisão acerca do 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.

"(...)

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 quorum 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."

4- 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. (...)"

Ademais, destacamos as seguintes características da presente OPA, bem como as propostas alternativas apresentadas pela Ofertante:

- i. baixo valor total da OPA (aproximadamente R\$ 671.860,98), tornando desproporcional o custo com a publicação de edital;
- ii. previsão da publicação de um Aviso aos Acionistas, em substituição à publicação do edital da OPA, o qual servirá para indicar os locais (inclusive *sites*) em que o edital estará disponível, até a data da liquidação da oferta, bem como para contar o tempo para o encerramento da OPA, observando o "prazo mínimo de 30 e máximo de 45 dias" conforme previsto no § 1º do art. 12 da Instrução CVM 361;
- iii. contratação do Banrisul S/A CVMC, como instituição intermediária da OPA, que se compromete a garantir o controle operacional da oferta, a liquidação financeira e a comunicação do resultado da mesma à CVM, caso o Colegiado delibere favoravelmente ao pleito de dispensa de leilão em bolsa;
- iv. previsão de Formulário de Manifestação, disponível nos *sites* da Companhia e da instituição intermediária, o qual deverá ser entregue no endereço da Ofertante, da Companhia ou da instituição intermediária, pessoalmente, ou mediante carta registrada com aviso de recebimento, com a manifestação dos acionistas objeto, quanto à concordância ou não com o cancelamento de registro da Companhia;
- v. alegação de dificuldades para localização dos acionistas minoritários;
- vi. alegação de alto nível de absenteísmo dos acionistas minoritários nas últimas assembleias da Companhia; e
- vii. dispersão das ações objeto da OPA, que não são admitidas para negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

Dos pontos elencados acima, verificamos que a OPA em tela guarda características observadas pelo Colegiado da CVM nos precedentes em que deliberou favoravelmente à concessão de pleitos semelhantes, pelo que manifestamos não haver óbice por parte desta área técnica para o procedimento diferenciado proposto pela Ofertante no presente caso.

VI. Conclusão

Pelo acima exposto, propomos solicitar à Superintendência Geral que o presente processo seja encaminhado à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora do caso, ressaltando que somos favoráveis ao deferimento dos pleitos da Ofertante, quanto à: (i) dispensa de publicação de edital; (ii) dispensa de realização de leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado; e (iii) inversão do quórum estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, de forma que o cancelamento do registro esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais do que 1/3 das ações em circulação, conforme definidas no inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361, nos termos em que a oferta está estruturada.

Atenciosamente,

(original assinado por)

Ricardo Maia da Silva

Gerente de Registros - 1

Ao SGE, de acordo com manifestação da GER-1.

(original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários