



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 89/2016-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 31 de agosto de 2016.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: **OPA Unificada de Banco Sofisa S.A. – Processo CVM nº 19957.000990/2016-81.**

Senhor Superintendente,

1. Requer Hilda Diruhy Burmaian (“Ofertante”), por intermédio da XP Investimentos CCTVM S.A., a concessão do registro de oferta pública de aquisição de ações (“Oferta” ou “OPA”) de emissão de Banco Sofisa S.A. (“Companhia” ou “Banco Sofisa”), unificando as modalidades por aumento de participação, para cancelamento de registro e para saída do segmento especial denominado “Nível 2” da BM&FBovespa S.A., nos termos da Lei nº 6.404/76 (“LSA”), da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”) e do Regulamento do referido segmento.

2. A companhia é inscrita no CNPJ 60.889.128/0001-80 e registrada na CVM na categoria “A”, e seu capital social é representado por 97.140.150 ações ordinárias e 40.607.249 ações preferenciais.

3. Segundo as informações constantes do último Formulário de Referência disponível (de 17/06/2016), todas as ações ordinárias de emissão da Companhia são de titularidade de seus controladores, de pessoas a eles vinculadas ou de administradores.

4. Em relação às ações preferenciais de emissão da Companhia: (i) 27.419.306 (67,52% do total de ações dessa espécie) são de titularidade de seus controladores e de pessoas a eles vinculadas; (ii) 1.185.500 (2,92%) são de titularidade de seus administradores; e (iii) 12.002.465 (29,56%) encontram-se em circulação no mercado e, juntamente com as ações de titularidade dos administradores, serão objeto da presente Oferta.

5. A companhia possui ainda 9 (nove) detentores de Letras Financeiras, que apresentaram declarações pelas quais anuem, em caráter irrevogável e irretratável, com o cancelamento do registro da companhia em decorrência da presente Oferta.

6. Além do procedimento diferenciado que consiste na unificação das três modalidades de OPA descritas acima, a Ofertante requer que seja concedida a dispensa dos limites de 1/3 e 2/3 previstos no art. 15 da Instrução CVM 361, caso não seja atingido o quórum de 2/3 previsto no inciso II do art. 16 da mesma Instrução, para sucesso da OPA para cancelamento de registro, e consequentemente subsistam a OPA para saída do Nível 2 e a OPA por aumento de participação.

I. Características da Oferta

7. A presente OPA Unificada visa a atender (i) à decisão do Colegiado da CVM, proferida em 14/07/2015, no âmbito do processo RJ-2014-3723, que determinou a necessidade de realização de OPA por aumento de participação da Companhia; (ii) ao disposto no § 4º do art. 4º da LSA, ao art. 16 da Instrução CVM 361 e ao art. 50 da Instrução CVM nº 480/09 (“Instrução CVM 480”), que tratam do cancelamento do registro de emissor de valores mobiliários na categoria “A”; e (iii) ao Regulamento do Nível 2, para saída da Companhia daquele segmento especial de negociação e governança corporativa da BM&FBovespa.

8. A saída do Nível 2, foi objeto de deliberação em Assembleia Geral de Acionistas realizada em 18/02/2016, em observação ao que preceitua o item 11.1 do Regulamento daquele segmento especial de negociação de ações.

9. De acordo com a lista de acionistas encaminhada à CVM, a Oferta é destinada a aproximadamente 470 acionistas, titulares de 12.002.465 ações preferenciais em circulação (“*free float*”), e a seus administradores, titulares de 1.185.500 ações preferenciais, as quais representam 32,48% do total de ações daquela espécie e 9,57% do capital social da Companhia.

10. Vale ressaltar que as ações de titularidade dos administradores da Companhia não serão consideradas para o cômputo do quórum de sucesso previsto pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, para fins de cancelamento de registro, tendo em vista que não são consideradas ações em circulação, nos termos do inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361.

11. O preço da Oferta é de R\$ 4,50 por ação preferencial, valor considerado pela Ofertante como “justo”, nos termos do inciso I do art. 16 da Instrução CVM 361.

12. O referido preço foi definido observando o resultado obtido por meio de Laudo de Avaliação (“Laudo”) elaborado pelo Brasil Plural S.A. Banco Múltiplo (“Avaliador”), que apurou o valor econômico da Companhia entre R\$ 2,93 e R\$ 3,25 por ação preferencial, utilizando-se da metodologia do fluxo de dividendos descontados, a qual julgou ser a que melhor captura o desempenho futuro e as especificidades do Banco Sofisa.

13. A escolha do Avaliador se deu em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 18/02/2016, a partir de lista tríplice definida pelo Conselho de Administração da Companhia, tendo sido a deliberação em questão tomada pela maioria dos votos dos acionistas titulares de ações em circulação presentes naquela assembleia, de acordo com o que preceitua o item 10.1.1 do Regulamento do Nível 2.

14. A minuta do Edital da OPA prevê que, independentemente do número de ações adquiridas, e ainda que não seja alcançado o quórum de sucesso da OPA para cancelamento de registro, a Ofertante prosseguirá com a OPA por aumento de participação e com a OPA para saída do Nível 2.

15. Tendo em vista essa possibilidade, a Ofertante solicita a concessão da dispensa dos limites de 1/3 e 2/3 de ações em circulação, previstos pelo art. 15 da Instrução CVM 361, para que não haja a possibilidade de rateio entre os aceitantes da OPA realizada com vistas a retirar a Companhia do referido segmento especial de negociação de ações, por conta de a aceitação na Oferta se dar entre 1/3 e 2/3 das ações em circulação, dispensa essa que será tratada na seção Nossas Considerações, abaixo.

16. Ademais, cabe ressaltar que: (i) a Oferta, de acordo com os termos previstos em seu Edital, observa a regulamentação aplicável às modalidades de OPA que congrega, à exceção dos limites de 1/3 e 2/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361, objeto do pedido de dispensa supramencionado; e (ii) de acordo com informação constante do último Formulário de Referência disponível, não há outros valores mobiliários de emissão da Companhia em circulação, além das ações preferenciais objeto da OPA e das Letras Financeiras cujos detentores anuíram com cancelamento do registro.

II. Alegações da Ofertante

17. Com vistas a obter o sucesso em seus pleitos, a Ofertante apresentou a fundamentação transcrita abaixo, com os grifos originais:

“(…)

Pedido de unificação da Oferta.

Conforme demonstrado a presente Oferta tem três finalidades, ou seja, atender à Decisão CVM (aumento de participação), o cancelamento de registro e a saída da Companhia do Nível 2. Ademais, ainda que a Oferta de Cancelamento seja realizada por iniciativa exclusiva da Ofertante, ela é feita na modalidade de oferta obrigatória, nos termos da Instrução CVM 361.

Sendo assim, se faz necessário requerer a autorização específica existente no parágrafo 2º do artigo 34 da Instrução 361:

"A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta." (grifos nossos)

Nesse sentido, a Ofertante entende que as ofertas ora propostas são compatíveis como ainda são mais benéficas a todos os acionistas minoritários, na medida que estende aos mesmos o benefício que apenas uma pequena parcela desses acionistas teria caso apenas a OPA por Aumento de Participação fosse realizada. Assim, no que tange ao requisito mencionado acima, é importante ressaltar que a Oferta unificada alinha-se com o interesse dos destinatários, dado que ocorrerá a um só tempo e visará necessariamente o mesmo público-alvo.

Quanto à compatibilidade dos procedimentos das diferentes OPAs, fica evidente sua adequação na medida que elas visam o mesmo público alvo, estão sendo realizadas pelo mesmo preço - sendo pelo menos a valor justo da Companhia indicado por um avaliador escolhido de uma lista tríplice-, a todos é oferecido o direito de venda posterior ao leilão, e aplica-se o mesmo quórum de sucesso a todas as OPAs.

A unificação das OPAs, conforme pretendido e aqui requerido pela Ofertante, está em linha com precedentes anteriormente julgados por essa Autarquia: OPA unificada de GVT Holding S.A., para quatro finalidades (por alienação de controle, por aumento de participação, para saída do Novo Mercado, e para cancelamento de registro) - Processo CVM RJ-2009-11570 - Decisão de 23/3/2010; OPA Unificada de Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A., para três finalidades (alienação de controle, saída do Novo Mercado e cancelamento de registro) – Processo CVM nº RJ-2010-11232 - Decisão de 16/11/2010; e OPA Unificada de Anglo Ferrous Brazil S.A. (anteriormente denominada Ironx Mineração S.A.) para três finalidades (por alienação de controle, para saída do Novo Mercado e para cancelamento de registro) - Processo nº RJ- 2008-7781 - decisão de 7/10/2008.

Estão presentes, portanto, os requisitos para a unificação das ofertas, quais sejam (a) a ausência de prejuízo aos destinatários das Ofertas e (b) a possibilidade de compatibilização dos procedimentos a elas aplicáveis.

Na ausência de autorização para a realização da Oferta, de forma unificada, os seus destinatários poderiam ter dificuldade para posicionarem-se diante da adesão ou não a cada uma das três ofertas. Considerando que, em caso de não unificação, as ofertas estariam sujeitas a regras distintas e datas de realização, também distintas, e os destinatários poderiam ficar em dúvida sobre qual das ofertas lhes seria mais vantajosa.

É também importante mencionar que a não unificação da Oferta traria custos desnecessários e adicionais à Ofertante que, caso decidisse seguir adiante com todas elas, a obrigaria, entre outros, à realização de procedimentos separados de pedido de registro, de publicação de editais, realização de leilões, além da contratação de instituição intermediária e demais assessores em dois momentos e de laudos distintos, além da necessidade de obtenção de todas as autorizações e aprovações que se fizessem necessárias para a realização de uma nova oferta.

Pelos motivos acima, a Ofertante entende que os destinatários da Oferta serão beneficiados com a sua unificação requerida.

Ante os argumentos expostos acima, requer a Ofertante seja-lhe concedida autorização para a formulação de uma única Oferta, combinando os requisitos da OPA por Aumento de Participação, OPA para Cancelamento de Registro e OPA para Saída do Nível 2.

(...)

Pedido de dispensa de exigências quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas.

Tendo em vista que a Oferta a ser lançada pela Ofertante tem como destinatários (i) na OPA por Aumento de Participação, apenas determinados acionistas da Companhia, enquanto que (ii) na OPA para Cancelamento de Registro e na OPA para Saída do Nível 2 (conforme disposição abaixo), todos os acionistas da Companhia, a Ofertante decidiu estender uma única Oferta, em todos seus procedimentos, para os demais acionistas da Companhia.

"Quando a saída da Companhia do Nível 2 de Governança Corporativa ocorrer para que os valores mobiliários por ela emitidos passem a ter registro para negociação fora do Nível 2, o Acionista Controlador deverá efetivar oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas da Companhia, no mínimo, pelo respectivo Valor Econômico, a ser apurado na forma prevista na Seção X deste Regulamento, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis. A notícia da realização da oferta pública deverá ser comunicada à BM&FBOVESPA e divulgada ao mercado imediatamente após a realização da assembleia geral da Companhia que houver aprovado a referida saída. " (grifo nosso)

Conforme se verifica do seu edital de convocação, a AGE que deliberará a aprovação da saída da Companhia do Nível 2 será realizada no dia 18 de fevereiro de 2016. Tendo em vista a prévia confirmação da Ofertante em deliberar na AGE a saída do Nível 2, caso não se concretize a OPA para Cancelamento de Registro, a saída da Companhia do Nível 2 ocorrerá independentemente do nível de aceitação da Oferta pelos acionistas.

A Oferta, portanto, será destinada à totalidade dos acionistas não

controladores da Companhia, o que constitui proteção de direitos dos acionistas (adicionalmente às existentes na legislação brasileira), visando assegurar uma oferta a valor econômico, a fim de que possam se desfazer do investimento, seja em função do cancelamento de registro, seja em função da migração da Companhia para um segmento de listagem com regras de governança corporativa com um nível menor de proteção.

A proteção dos direitos dos acionistas da Companhia pretendida pela Ofertante é, portanto, incompatível com as exigências quanto ao limite mínimo ou máximo de ações adquiridas estabelecidas no artigo 15 da Instrução CVM 361, que determina:

"Em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 (um terço) e menos de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o ofertante somente poderá: I - adquirir até 1/3 (um terço) das ações em Circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes, observado, se for o caso, o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 37; ou II - desistir da OPA, desde que tal desistência tenha sido expressamente manifestada no instrumento de OPA, ficando sujeita apenas à condição de a oferta não ser aceita por acionistas titulares de pelo menos 2/3 (dois terços) das ações em circulação."

Em reconhecimento da incompatibilidade entre a regra do artigo 11.2 do Regulamento do Nível 2 e a regra do artigo 15 da Instrução 361 (assim como do Regulamento do Novo Mercado e de outros segmentos especiais de negociação da BM&FBOVESPA que asseguram práticas diferenciadas de governança corporativa), a CVM prevê no artigo 35 da Instrução CVM 361 uma autorização expressa para que a regra do artigo 15 possa ser excepcionada nos seguintes casos e cumprindo as seguintes condições:

"A CVM poderá dispensar as exigências desta Instrução quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, em DPA formulada por acionista controlador de companhia listada em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, através de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa, desde que: I - tais ofertas decorram de exigência constante do regulamento de listagem do respectivo segmento especial de negociação, em caso de retirada da companhia do respectivo segmento, seja em função de deliberação voluntária da companhia seja em razão de descumprimento de regras do regulamento, e desde que tais ofertas não impliquem cancelamento de registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários; e II - o preço de aquisição corresponda, no mínimo, ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da companhia, seus administradores e seu acionista controlador."

Dessa forma, considerando que a presente Oferta (i) será decorrente de exigência constante do regulamento de listagem do Nível 2 para a saída da Companhia de tal segmento, em função de deliberação voluntária da acionista

controladora da Companhia; e (ii) tem seu preço de aquisição que corresponde, no mínimo, ao valor econômico da ação, apurado em laudo de avaliação a ser elaborado por empresa especializada escolhida pelos acionistas destinatários da Oferta, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da Companhia, seus administradores e o Ofertante, fica claro que a Oferta preenche os requisitos para dispensa quanto ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas.

Com relação à existência, no presente caso, de uma OPA de Cancelamento de Registro, que também faz parte da Oferta unificada, vale ressaltar que: (i) ela é condicionada à aceitação de 2/3 (dois terços) das Ações em Circulação e, portanto, somente existirá se atingido esse percentual, e, se atingido, os limites previstos no art. 15 também não necessitam ser aplicados; (ii) quase 50% (cinquenta por cento) do free float é detido por um único acionista, assim, a OPA de Cancelamento de Registro é, basicamente, dependente da adesão do mesmo; (iii) em razão da OPA por Aumento de Participação ser destinada a um pequeno número de acionistas, a eventualidade de rateio até atingimento do limite de 1/3 (um terço), poderia comprometer que esses mesmos acionistas não fossem contemplados na sua integralidade. Por essas características, e em linha com outros precedentes da CVM, inclusive na Oferta da REDENTOR ENERGIA S.A. - PROC. RJ2012/9648, a dispensa dos limites de aquisição de ações deve ser concedida, sob pena de deixar de atender aos interesses dos destinatários da Oferta.

2.8. Isto considerado:

a. como o artigo 15 da Instrução 361 impõe uma potencial limitação ao direito dos acionistas não-controladores, que poderão eventualmente encontrar-se sujeitos ao rateio indicado, e conseqüentemente impedidos de exercer plenamente o direito de desfazer do investimento na Companhia, que não mais observará regras especiais de governança corporativa;

b. a própria Instrução CVM 361 reconhece a característica especial de oferta pública realizada em respeito às disposições oriundas de segmento especial de negociação em que se praticam regras diferenciadas de governança corporativa, como é o caso da Oferta sob análise, e expressamente prevê, no artigo 35, que a CVM poderá dispensar, observados determinados requisitos, o cumprimento das disposições contida no art. 15;

c. encontram-se presentes os requisitos necessários à dispensa pleiteada;

d. no Processo CVM nº RJ-2008-9658 (Pedido de dispensa de atendimento ao disposto no art. 15 da Instrução CVM nº 361/02 na OPA voluntária para aquisição de ações de emissão da Quattor Petroquímica S.A. (atual denominação da Suzano Petroquímica S.A.)), a GER-1 dessa D. Comissão manifestou-se no sentido de que:

i. "a dispensa prevista no art. 35 da Instrução 361 tem caráter automático, tendo em vista que, uma vez atendidos os requisitos estabelecidos, os quais são de natureza objetiva, não há porque cogitar em não conceder a dispensa concernente ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas. Conforme este

entendimento, onde se lê "A CVM poderá dispensar ... ", no caput do art. 35, deve-se ler "A CVM dispensa... "; e

ii. a própria área técnica solicitou que "ao Colegiado que, na hipótese de futura ocorrência de situações semelhantes ao caso sob análise, a dispensa referente ao limite mínimo ou máximo de ações a serem adquiridas, prevista no art. 35 da Instrução 361, seja automática, desde que atendidos os requisitos exigidos" (apesar do Colegiado não ter concordado com a proposta dessa dispensa automática para casos futuros), e a Ofertante e a Instituição intermediária vêm, por meio deste expediente, solicitar a essa Comissão a dispensa de cumprimento com as exigências quanto ao limite mínimo ou máximo de ações adquiridas estabelecidas no artigo 15 da Instrução CVM 361, conforme autorizado no art. 35 da mesma Instrução.

III. Nossas considerações

18. Trataremos, nesta seção: (i) da possibilidade de unificação das OPA por aumento de participação, para cancelamento de registro e para saída do Nível 2 e (ii) do pedido de dispensa da observância aos limites de 1/3 e 2/3 de ações em circulação, previstos pelo art. 15 da Instrução CVM 361, caso não seja atingido o quórum de sucesso da OPA para Cancelamento.

19. No que concerne à possibilidade de realização de uma única OPA, visando a mais de uma finalidade, destacamos o disposto no § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361, nos seguintes termos:

“Art. 34, § 2º. A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta.”. (grifo nosso)

20. Tendo em vista o dispositivo normativo acima, há que se avaliar se é possível compatibilizar os procedimentos das diferentes modalidades de OPA envolvidas e se a presente Oferta contém mecanismos que permitem a referida compatibilização, sem que haja prejuízo aos seus destinatários.

21. Nesse sentido, ressaltamos que OPA unificadas envolvendo ao menos duas das modalidades tratadas no presente caso, observada a compatibilidade dos procedimentos entre as modalidades e a ausência de prejuízo para os acionistas destinatários, já foram objeto de deliberações favoráveis do Colegiado da CVM nos seguintes precedentes:

(i) OPA Unificada (**para cancelamento de registro** de companhia aberta e **para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa**) de Tereos Internacional S.A. – Processo CVM nº RJ-2016-6 – Decisão de 21/06/2016;

(ii) OPA Unificada (**para cancelamento de registro**, visando a conversão de registro de categoria A para B e **para saída do Nível 2 da BM&FBovespa**) de Banco Daycoval S.A. – Processo CVM nº RJ-2015-8057 – Decisão de 31/05/2016;

(iii) OPA Unificada (por alienação de controle, **para cancelamento de registro e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa**) de Companhia Providência Indústria e Comércio - Processo CVM nº RJ-2014-7376 – Decisão de 30/06/2015;

(iv) OPA Unificada (**por aumento de participação** e **para cancelamento de**

registro de companhia aberta) de Companhia Cacique de Café Solúvel – Processo CVM nº RJ-2014-7916 – Decisão de 21/01/2015;

(v) OPA Unificada (por alienação de controle, **para cancelamento de registro e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa**) – Amil Participações S.A. - Processo CVM nº RJ-2012-13241 – Decisão de 19/03/2013;

(vi) OPA Unificada (**para cancelamento de registro e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa**) de Redentor Energia S.A. – Processo CVM nº RJ-2012-9648 – Decisão de 29/01/2013;

(vii) OPA Unificada (**por aumento de participação e para cancelamento de registro** de companhia aberta) de Ampla Investimentos e Serviços S.A. – Processo CVM n.º RJ-2012-6317 – Decisão de 06/03/2012;

(viii) OPA Unificada (por alienação de controle, **para cancelamento de registro e para saída do Nível 2 da BM&FBovespa**) de Pearson Sistemas do Brasil S.A. – Processo CVM nº RJ-2010-14993 – Decisão de 01/02/2011;

(ix) OPA Unificada (por alienação de controle, **para cancelamento de registro e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa**) de Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A. – Processo CVM nº RJ-2010-11232 – Decisão de 16/11/2010;

(x) OPA Unificada (por alienação de controle, **por aumento de participação, para cancelamento de registro e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa**) de GVT Holding S.A. – Processo CVM nº RJ-2009-11570 – Decisão de 23/03/2010; e

(xi) OPA Unificada (por alienação de controle, **para cancelamento de registro e para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa**) de Anglo Ferrous Brazil S.A. – Processo nº CVM RJ- 2008-7781 – Decisão de 07/10/2008.

22. Vale ressaltar, ainda, o caso de OPA Unificada de GVT Holding S.A. (item x do parágrafo 21, acima), que contava com a unificação das três modalidades previstas para o presente caso, além de OPA por alienação de controle.

23. Naquele caso, a área técnica, em sua manifestação, opinou favoravelmente ao pedido, por entender haver a compatibilidade entre os procedimentos propostos, bem como ausência de prejuízo aos destinatários da oferta, em atendimento ao § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361, tendo em vista que:

(i) As ações objeto das quatro modalidades de OPA eram as mesmas;

(ii) A OPA unificada contemplava a definição de preço justo, prevista nos §§ 4º e 6º do art. 4º da LSA;

(iii) A OPA unificada cumpriu com o previsto no regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa, ao escolher empresa especializada pela determinação do Valor Econômico de GVT Holding S.A. por meio de lista tríplice submetida aos acionistas objeto para deliberação em Assembleia Geral; e

(iv) A OPA unificada atendia ao disposto no art. 254-A da LSA, que trata da OPA por alienação de controle.

24. Dessa forma, o Colegiado da CVM deliberou o deferimento do pedido de unificação da OPA de GVT S.A. “*com base no exposto no Memo/SRE/GER-1/52/10, e em linha com os precedentes, (...) nos termos do art. 34 da Instrução 361/02.*”

25. Ademais, com vistas a avaliar a compatibilização entre as ofertas por aumento de participação, para cancelamento de registro e para saída de segmento especial de governança corporativa, elencaremos abaixo os principais requisitos previstos na regulamentação aplicável às referidas modalidades de OPA, e verificaremos se a presente Oferta conta com tais requisitos.

26. A tabela abaixo resume tal verificação, facilitando, dessa forma, a avaliação a ser realizada:

<u>Requisitos</u>	OPA AUMENTO	OPA CANCELAMENTO	OPA SAÍDA	Presente OPA
<u>Ações Objeto:</u>	Totalidade das ações em circulação no mercado (§ 6º do art. 4º da LSA)	Totalidade das ações em circulação no mercado (§ 4º do art. 4º da LSA)	Totalidade das ações com exceção daquelas detidas pelos controladores (item 11.2 do Regulamento do Nível 2)	Totalidade das ações com exceção daquelas detidas pelos controladores ou pessoas vinculadas (o que inclui todas as ações em circulação)
<u>Direito de Resgate:</u>	Não previsto	Previsto (§ 5º do art. 4º da LSA)	Não previsto	Previsto
<u>Preço:</u>	Preço Justo (§ 6º do art. 4º da LSA)	Preço Justo (§ 4º do art. 4º da LSA)	Valor Econômico apurado em Laudo de Avaliação (item 11.2 e Seção X do Regulamento do Nível 2)	Preço Justo dado pelo Valor Econômico da Companhia, apurado em Laudo de Avaliação
<u>Revisão de Preço:</u>	Previsto (art. 4º-A da LSA)	Previsto (art. 4º-A da LSA)	Não previsto	Previsto
<u>Elaboração de Laudo de Avaliação:</u>	Previsto (inciso VI do art. 4º e art. 8º da ICVM 361)	Previsto (inciso VI do art. 4º e art. 8º da ICVM 361).	Previsto (item 11.2 e Seção X do Regulamento do Nível 2)	Previsto
<u>Regras para escolha do Avaliador:</u>	Empresa especializada com experiência comprovada. (§ 1º art. 8º da ICVM 361)	Empresa especializada com experiência comprovada. (§ 1º art. 8º da ICVM 361)	Lista Tríplice e escolha pelos minoritários (item 11.2 e 10.1.1 do Regulamento do Nível 2)	Lista Tríplice de Empresas especializadas com experiência comprovada e escolha pelos minoritários

27. A partir da leitura da tabela acima, verifica-se que a OPA unificada da Companhia conta com os requisitos mais restritivos de cada uma das três modalidades de oferta envolvidas, à exceção da observância aos limites de 1/3 e 2/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361.

28. Dessa forma, uma vez que seja concedida a dispensa da observância ao referido requisito normativo, entendemos que a presente OPA compatibiliza os procedimentos das OPA por aumento de participação, para cancelamento de registro e para saída do Nível 2 da BM&FBovespa, em linha com o precedente de GVT Holding S.A., não havendo, dessa forma, prejuízo para os destinatários da Oferta, **motivo pelo qual não vemos óbice à unificação das referidas modalidades de OPA no presente caso.**

29. No que se refere à dispensa aos limites de 1/3 e 2/3 previstos pelo art. 15 da Instrução CVM 361, cabe destacar que, no precedente mencionado no parágrafo 21 (vii) acima, da OPA de Redentor Energia S.A., que envolvia a unificação das modalidades de OPA para cancelamento de registro e saída do Novo Mercado da BM&FBovespa, o Colegiado da CVM deliberou favoravelmente à unificação das ofertas, nos termos do § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361, bem como dispensou os referidos limites de aquisição de 1/3 e 2/3, com base no que preceitua o art. 35 da mesma Instrução.

30. Naquele caso, o Colegiado, em decisão datada de 29/01/2013, deliberou nos seguintes termos:

“Trata-se de apreciação de pedido de unificação de ofertas públicas de aquisição de ações (“OPA”) de emissão Redentor Energia S.A. (“Companhia” ou “Redentor”), formulado pela Parati S.A. – Participações em Ativos de Energia Elétrica (“Ofertante”), por intermédio do Banco Bradesco BBI S.A. (“Instituição Intermediária” ou “Bradesco BBI”), nos termos do § 2º do art. 34 da Instrução 361/02.

A unificação visa atender às seguintes modalidades de OPA:

- i. para cancelamento de seu registro de companhia aberta, nos termos do art. § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76; e*
- ii. para saída do Novo Mercado da BM&FBovespa.*

Em sua manifestação, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE opinou favoravelmente ao pedido, por considerar atendidos os dispostos no §2º do art. 34 da Instrução 361/02 e tendo em vista diversos precedentes do Colegiado que autorizaram a unificação em situações análogas.

*O Colegiado, com base no exposto no Memo/SRE/GER-1/Nº 08/2013 e em linha com os precedentes, deliberou, por unanimidade, autorizar a realização da OPA Unificada de Redentor e **a dispensa dos limites de aquisição de 1/3 e 2/3 das ações em circulação de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361/02, caso não seja alcançado o quórum de sucesso para o cancelamento de registro da Redentor Energia S.A.**” (grifo nosso)*

31. Vale ressaltar que a Decisão referente à OPA Unificada de Redentor Energia S.A. foi tomada com base na posição da SRE, que se manifestou favoravelmente à dispensa dos limites de 1/3 e 2/3 com base em entendimento anteriormente exposto pelo Colegiado da CVM, em face de consulta realizada por esta área técnica sobre o tema, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2012-5652, cuja decisão se deu na reunião de 06/11/2012, nos seguintes termos:

“Trata-se de consulta formulada pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE quanto à possibilidade de realização de uma única oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) que vise, cumulativamente, ao

cancelamento de registro de companhia aberta ("Cancelamento de Registro") e à saída de nível de listagem que assegura práticas diferenciadas de governança corporativa ("Saída de Nível").

Revedo o posicionamento anteriormente esposado pela própria área técnica e pelo Colegiado, a SRE propôs que a concessão de registro para uma OPA Unificada que vise ao Cancelamento de Registro e à Saída de Nível passe a ser condicionada à formulação de uma oferta que mantenha as condições mais protecionistas de cada uma das modalidades de OPA que o ofertante pretender aglutinar. Segundo a área técnica, a unificação das OPAs para Cancelamento de Registro e Saída de Nível que não atendam a tais condições podem servir como mecanismo de pressão aos acionistas minoritários, coagindo-os a aceitar os termos da oferta ainda que não concordassem com o preço que lhes foi ofertado.

A Relatora Ana Novaes apresentou voto discordando do posicionamento da SRE. Acompanhando os precedentes da autarquia a respeito da matéria, a Relatora entendeu que a unificação das OPAs para Cancelamento de Registro e Saída de Nível pode ser aprovada ainda que a Oferta Unificada preveja procedimentos diferenciados para cada uma das modalidades aglutinadas, desde que observados no caso concreto o atendimento aos dois requisitos impostos pelo §2º do art. 34 da Instrução CVM 361/02 (compatibilização de procedimento e ausência de prejuízos aos minoritários).

Com relação à suposta coerção que decorreria da unificação das OPAs para Cancelamento de Registro e Saída de Nível, a Relatora observou que a pressão aos minoritários decorre das regras de listagem do Nível 2 e do Novo Mercado, e subsistem ainda que as ofertas sejam realizadas separadamente. A Relatora observou, ainda, que no cenário em que o ofertante já tomou a decisão de promover o Cancelamento de Registro e a Saída de Nível e decide não realizar uma oferta unificada, o ofertante estaria obrigado a divulgar, nos documentos relacionados à primeira OPA, a sua intenção de realizar a segunda OPA.

A Relatora ressaltou que tanto o Cancelamento de Registro quanto a Saída de Nível somente podem ser realizados se forem do interesse da companhia. No contexto de uma OPA Unificada, o interesse social deve suportar cada uma das modalidades que se pretende aglutinar. Por fim, ressaltou a importância dos deveres fiduciários dos administradores e as obrigações de transmitir as informações relevantes de modo verdadeiro, tempestivo, completo e preciso.

Acompanhando o voto da Relatora Ana Novaes e em linha com os precedentes, o Colegiado entendeu ser possível autorizar a realização de uma única OPA visando ao Cancelamento de Registro e à Saída de Nível, desde que satisfeitos os requisitos previstos no §2º do art. 34 da Instrução CVM 361/02. O Colegiado entendeu, ainda, que em situações excepcionais pode afastar a incidência das limitações impostas pelo art. 15 da Instrução CVM 361/02 em OPAs Unificadas que visem tanto à Saída de Nível quanto ao Cancelamento de Registro. (grifo nosso)

32. Da Decisão acima, depreende-se que a CVM poderá dispensar o ofertante dos limites de aquisição de 1/3 e 2/3 das ações em circulação de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361, em situações excepcionais, numa OPA unificada que vise tanto à saída de nível diferenciado de governança corporativa, quanto ao cancelamento de registro de companhia aberta junto à CVM.

33. A despeito de a referida Decisão não tratar da possibilidade de unificação que

envolve uma OPA por aumento de participação, como ocorre no presente caso, cabe ressaltar que a manutenção dos referidos limites por conta dessa modalidade de OPA também não faz sentido.

34. A esse respeito, cabe mencionar que, em uma OPA por aumento de participação que observe os limites de 1/3 e 2/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361, só haveria aquisição por parte do ofertante caso a oferta fosse aceita por titulares de mais de 2/3 das ações em circulação, tendo em vista que o limite de 1/3 já foi ultrapassado anteriormente, o que inclusive ensejou a necessidade de realização da referida modalidade de oferta.

35. Dessa maneira, tendo em vista que, caso a OPA para cancelamento de registro não obtenha sucesso, subsistirão a OPA por aumento de participação e a OPA para saída do Nível 2, passa a ser condição necessária que tais ofertas sejam estendidas para todos os demais titulares de ações que desejem aliená-las, de forma a cumprir com o requisito previsto no item 11.2 do Regulamento do Nível 2 (“(...) o Acionista Controlador deverá efetivar oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas da Companhia(...)”).

36. Dessa forma, **em nosso entendimento, há no caso em tela a presença de situação excepcional em que faria sentido conceder-se a dispensa dos limites de aquisição de 1/3 e 2/3 de que trata o art. 15 da Instrução CVM 361**, em linha com o entendimento do Colegiado da CVM no âmbito da consulta supracitada.

37. Assim, considerando que **é razoável que a OPA seja dispensada da observância aos limites supramencionados**, ratificamos que, para fins da unificação das modalidades previstas para a presente Oferta (aumento de participação, cancelamento de registro e saída do Nível 2 da BM&FBovespa), encontram-se contemplados os requisitos previstos no § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361, quais sejam: “*desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta*”, em linha com o que foi observado pelo Colegiado da CVM nos precedentes anteriormente citados, motivo pelo qual **não vemos óbice à unificação em questão**.

IV. Conclusão

38. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente Processo ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando que somos favoráveis aos seguintes pleitos da Ofertante:

- (i) unificação das OPA por aumento de participação, para cancelamento de registro e para saída do Nível 2 da BM&FBovespa do Banco Sofisa S.A.; e
- (i) dispensa dos limites previstos pelo art. 15 da instrução CVM 361, caso não seja atingido o quórum de sucesso para cancelamento de registro da Companhia e as OPA por aumento de participação e para Saída do Nível 2 subsistam.

Atenciosamente,

RODRIGO RAMOS PEREIRA
Analista GER-1

GUSTAVO LUCHESE UNFER
Gerente de Registros 1 – em exercício

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

Atenciosamente,

DOV RAWET

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Gerente em exercício**, em 31/08/2016, às 11:50, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Rodrigo Ramos Pereira, Analista**, em 31/08/2016, às 11:52, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 31/08/2016, às 14:04, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 31/08/2016, às 15:50, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0153974** e o código CRC **8D5E351C**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0153974** and the "Código CRC" **8D5E351C**.*