

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 155/2004

De: GER-1 Data: 23 de agosto de 2004

Assunto: Consulta acerca de autorização para adoção de procedimento diferenciado em oferta pública, nos termos da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução 361"), **em caráter confidencial** - Processo CVM RJ-2004-5297

Senhor Superintendente,

Brasilcel, N.V. ("Consulente"), sociedade estrangeira controladora direta e indireta das companhias abertas brasileiras – Celular CRT Participações S.A., Tele Leste Celular Participações S.A., Tele Sudeste Celular Participações S.A. e Tele Centro Oeste Celular Participações S.A. – ("Companhias"), protocolou expediente em 19/8/2004 (às fls. 01 a 10), consultando esta Comissão acerca da autorização para adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução 361, em caráter confidencial, no âmbito das operações mencionadas a seguir.

A propósito, cabe esclarecer que se trata de consulta acerca de ofertas públicas de aquisição de ações, modalidade voluntária, não sujeitas a registro nesta CVM.

1. Alegações da Consulente

A. Características Gerais das Operações

A.1. A Brasilcel N.V. estuda adquirir, no mercado brasileiro, ações ordinárias e preferenciais de emissão de companhias abertas brasileiras por ela controladas, que poderiam incluir a Celular CRT Participações S.A., Tele Leste Celular Participações S.A., Tele Sudeste Celular Participações S.A. e Tele Centro Oeste Celular Participações S.A. ("TCO", restrito a ações preferenciais). A aquisição de tais ações de emissão da TCO poderia ser realizada por sua controladora direta, Telesp Celular Participações S.A. ("TCP") (em conjunto, "Operações").

A.2. Embora não haja decisão tomada acerca das Operações, a Consulente gostaria de oferecer aos acionistas das Companhias a possibilidade de venderem as suas ações com base em preço que incorporasse um prêmio em relação aos seus respectivos preços de mercado. Além disso, a Consulente gostaria de que um número expressivo de acionistas pudesse participar das Operações.

A.3. É importante frisar, no entanto, que, em qualquer caso, o cálculo do número de ações a serem adquiridas seria feito de modo que as Operações não tivessem o efeito de impedir a liquidez das ações das respectivas Companhias após a realização das ofertas, conforme prescrito no §6º do art. 4º da Lei nº 6404/76 ("LSA"). Para tanto, a Consulente basearia os seus cálculos nas regras contidas nos arts. 15, 26 e 37 da Instrução 361.

A.4. Dessa maneira, caso as Operações fossem consumadas, (a) as companhias permaneceriam efetivamente abertas e (b) o referido cálculo seria feito de modo a não ocasionar impedimento da liquidez das ações detidas pelos acionistas que decidissem não participar das ofertas.

A.5. Ademais, assim como qualquer outra operação de compra e venda rotineiramente cursada na bolsa de valores, as Operações representariam ofertas de aceitação voluntária, em que os acionistas detentores de ações em circulação ("Acionistas") teriam ampla liberdade de tomar a sua decisão de desinvestir ou, alternativamente, de permanecer como acionistas das companhias.

B. Caracterização das Operações como OPA

B.1. Cumpre inicialmente informar da necessária caracterização das Operações como OPA, conforme a definição contida na Instrução 361, por conta da incidência, sobre tais ofertas, de regras norte-americanas. Os motivos são apresentados a seguir.

B.2. Para adquirir ações em circulação no mercado, cabe apresentar as alternativas estudadas pela Consulente:

1. de acordo com a legislação e regulamentação em vigor, seriam realizadas operações de compra no mercado, em quantidades que não exigissem a realização de leilões, nos termos da Instrução CVM nº 168/91 ("Instrução 168") e que não superassem os limites de supressão de liquidez impostos pela Instrução 361. Caso adotasse essa estratégia, do ponto de vista informacional, a obrigação da Consulente seria limitada à divulgação ao mercado das informações previstas no art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 ("Instrução 358"), sempre que elevasse a sua participação em cinco por cento da espécie ou classe das ações da respectiva companhia objeto; ou
2. seriam implementadas as Operações por meio de ofertas lançadas exclusivamente no recinto de bolsa de valores, conforme previsto na Instrução 168 (e confirmado pelos §§ 3º e 5º do art. 2º da Instrução 361). Nessa hipótese, a Consulente poderia oferecer um prêmio em relação à cotação de mercado a um número mais expressivo de investidores (sujeito apenas aos limites de supressão de liquidez impostos pela Instrução 361 e à vedação de realização de publicidade em relação às ofertas). Para tanto, bastaria à Consulente publicar um anúncio no boletim diário de informações da Bolsa de Valores, com prazo de antecedência em relação ao leilão que variaria conforme a quantidade a ser adquirida (sendo, no maior caso, limitado a, no mínimo, dois dias úteis de antecedência), indicando (a) o nome da empresa emissora de títulos, (b) o preço, (c) a quantidade e percentual em relação à espécie e ao capital, (d) a bolsa de valores, a data e o horário do leilão, (e) uma declaração de que desconhece qualquer informação relevante sobre a empresa que não seja de domínio público e (f) uma declaração acerca do vínculo de controle em relação às Companhias; ou
3. realizar as Operações nos moldes da Instrução 361, já que elas permitiriam a participação de um número maior de investidores, que se beneficiariam de poder escolher entre aceitar as ofertas (com o respectivo prêmio) ou permanecer nas Companhias. No entanto, ocorre que, como elas seriam ofertas voluntárias lançadas pelo controlador, a Instrução 361 exigiria que a Consulente prestasse informação acerca do valor econômico das Companhias e que fosse apresentado laudo de avaliação consubstanciando tal informação.

B.3. No entanto, mesmo que as eventuais Operações fossem consumadas exclusivamente no Brasil, e de acordo com os procedimentos previstos na Instrução 168, por força da legislação e regulamentação norte-americanas em vigor, elas estariam sujeitas também às regras aplicáveis a ofertas públicas daquele país.

B.4. Conforme o memorando (às fls. 20 a 25), elaborado pelo escritório de advocacia norte-americano Simpson Thacher & Bartlett LLP, a aplicação dessas regras adviria do fato de que as companhias contariam com número suficiente de acionistas residentes nos Estados Unidos a justificar tal incidência. E disso decorreriam duas consequências principais. Em primeiro lugar, o prazo mínimo durante o qual as ofertas deveriam permanecer em vigor seria de 20 (vinte) dias úteis. Em segundo lugar, seria necessário arquivar junto à *Securities and Exchange Commission* ("SEC") materiais sobre as ofertas (documentados por meio de um formulário denominado *Schedule TO*) que estariam disponíveis na rede mundial de computadores, e publicar num jornal de grande circulação nos Estados Unidos um anúncio resumindo as informações constantes do *Schedule TO*.

B.5. Por conta desses dois fatores, caso deliberasse realizar as Operações, seria demasiadamente arriscado fazê-lo no âmbito da Instrução 168, dada a

dificuldade prática de atender-se à vedação de publicidade ali contida. Além disso, no prazo dilatado, a cobertura da mídia e o potencial significativo interesse dos investidores poderia dificultar o controle da Consulente com relação à disseminação de informações sobre as Operações.

B.6. No que tange à divulgação de informações no âmbito das três alternativas citadas no item B.2 acima, convém ressaltar que:

1. Operações de mercado – a Consulente não estaria obrigada a prestar quaisquer informações estratégicas acerca dos planos de negócios ou atividades da companhia objeto, nem tampouco indicar o valor econômico de tais companhias ou apresentar laudo consubstanciando tal informação. Em outras palavras, essas informações seriam irrelevantes para os fins das operações de mercado realizadas dentro dos limites de volume e liquidez descritos acima. Contudo, nessa hipótese, a Consulente realizaria negócios com poucos acionistas, sem oferecer prêmio, o que, conforme indicado acima, não seria de seu interesse;
2. Instrução 168 – assim como nas operações no mercado aberto descritas acima, não haveria necessidade de divulgação de quaisquer informações estratégicas referentes ao valor econômico, aos planos de negócios ou atividades da companhia objeto, nem tampouco de indicação acerca do valor econômico de tal companhia (ou da apresentação de um laudo consubstanciando tal informação);
3. OPA (Instrução 361) – seria necessária a divulgação de informações estratégicas sobre os planos de negócios e atividades das Companhias, o que seria contrário ao interesse legítimo de tais companhias (já que poderiam beneficiar os seus competidores e fornecedores), e não se justificaria no contexto de operações que não teriam o efeito de impedir a liquidez das ações remanescentes.

B.7. Tendo em vista as considerações supra, nos termos do art. 34 da Instrução 361, o Colegiado da CVM tem a prerrogativa de deferir pedido de autorização, inclusive no que se refere à publicação de informações ao público, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento diferenciado e formalidades a serem seguidas. Dentre as hipóteses exemplificativas que caracterizam tal situação excepcional, encontra-se aquela decorrente de operação envolvendo oferta simultânea em mercados não fiscalizados pela CVM.

B.8. Note-se que, diferentemente do que ocorreria na Instrução 361, a apresentação de tais informações ou do laudo não seria exigida nos termos da legislação americana (conforme se verifica no memorando escritório norte-americano acima referido). Pelas razões e nos termos expostos a seguir, a Consulente acredita que seria plenamente justificável, no âmbito das eventuais Operações, a dispensa da prestação pela Consulente de informação acerca do valor econômico das Companhias e de laudo que o consubstanciasse.

C. Contraposição entre os Interesses das Companhias e dos Ofertados em Tais Ofertas

C.1. Do ponto de vista estratégico e financeiro, o acesso dos competidores e dos fornecedores das Companhias ao seu valor econômico e às informações estratégicas necessárias para a produção do laudo de avaliação poderia afetar negativamente a sua competitividade e poder de negociação, de diversas formas. Por exemplo, as informações referentes à evolução de preços de serviços, estratégia de marketing, incluindo aquelas relativas a programas de subsídios de aparelhos e políticas de comissionamento, políticas de recursos humanos e informações relativas à evolução da cobertura de rede poderiam ser utilizadas pelos competidores para redirecionarem suas atividades. Informações referentes ao padrão de consumo das companhias poderiam ser utilizadas pela concorrência para capturar tal clientela. E informações referentes à evolução de custos de serviços e equipamentos poderiam indicar aos fornecedores das companhias a sua expectativa em relação a futuras negociações. Isso é particularmente verdadeiro no caso da indústria em que estão inseridas as companhias, em que se verifica alto grau de competição.

C.2. Além disso, do ponto de vista jurídico, a apresentação do laudo não decorreria de um mandamento legal imposto ao controlador, mas sim da realização de uma operação lançada por ele voluntariamente.

C.3. Já no que diz respeito aos ofertados, é preciso notar que, no caso de ofertas que não teriam o efeito de impedir a liquidez, tais como as Operações, a disponibilização do valor econômico (e o laudo de avaliação que o consubstanciaria) teria função informacional, já que não haveria obrigatoriedade de pagamento de "preço justo" em tais ofertas, como nos casos previstos nos §§ 4º e 6º do art. 4º da LSA.

C.4. A Consulente reconhece, todavia, que o direito de ajuste decorrente de operações societárias realizadas no período de 01 (um) ano da data do leilão, que é concedido aos aceitantes das OPA nos termos do art. 10, inciso I, alínea (b) da Instrução 361, poderia justificar a exigência de apresentação de tais informações, já que delas poderia constar planos de reorganização necessários para a tomada de decisão por parte do ofertado.

C.5. Levando-se em conta o prejuízo que decorreria da prestação de tal informação às companhias, conforme discutido acima, a Consulente acredita que seria possível à CVM tutelar tal direito informacional, substituindo-o pela assunção, pela Consulente (e/ou pela TCP, se fosse o caso), de obrigação de cunho patrimonial, que protegesse os Acionistas na hipótese de operações societárias realizadas no período de 01 (um) ano a contar da data do leilão, conforme indicado a seguir.

D. Obrigação de Ajuste na Hipótese de Operações Societárias

D.1. Nesse sentido, caso deliberasse realizar as Operações, adicionalmente às obrigações de ajuste já dispostas na Instrução 361, a Consulente (e a TCP, se fosse o caso) estaria disposta a assumir obrigação, nos respectivos instrumentos de OPA, por meio da qual pagaria aos aceitantes das respectivas ofertas, eventual diferença a maior, caso, no período de 01 (um) ano a contar da data do leilão, a respectiva companhia objeto fosse alvo de operação societária em que seus acionistas recebessem ações de emissão de outra companhia aberta (tal como, por exemplo, incorporação ou incorporação de suas ações).

D.2. Nessa hipótese, o ajuste seria calculado com base no maior entre os preços médios ponderados por ação de cotação das ações entregues aos acionistas da companhia objeto em decorrência da referida operação societária, levando-se em conta dois períodos anteriores ao anúncio de tal operação (30 e 60 dias). Para refletir tal obrigação, a respectiva ofertante poderia incluir disposição adicional nos respectivos instrumentos de OPA, contendo a seguinte redação:

"Caso a companhia objeto realize operação societária por meio da qual os seus acionistas recebam ações de outra companhia aberta no prazo de 1 (um) ano da data do leilão, a Ofertante obriga-se a pagar aos titulares de ações em circulação que aceitarem a oferta, a diferença a maior, se houver, entre o preço por ação que estes receberem pela venda de suas ações, atualizado nos termos do instrumento de OPA e da legislação em vigor até a data da realização de operação societária, e ajustado pelas alterações no número de ações decorrentes de bonificações, desdobramentos, grupamentos e conversões de classe ou espécie de ações em outra eventualmente ocorridos e o que for maior entre:

(a) o preço médio ponderado por ação de cotação na bolsa de valores da respectiva classe ou espécie de ações que for entregue aos acionistas da companhia objeto em decorrência de tal operação societária, calculado com base no período de 30 (trinta) dias anteriores ao anúncio de tal operação; e

(b) o preço médio ponderado por ação de cotação na bolsa de valores da respectiva classe ou espécie de ações que

for entregue aos acionistas da companhia objeto em decorrência de tal operação societária, calculado com base no período de 60 (sessenta) dias anteriores ao anúncio de tal operação."

D.3. O seguinte exemplo ilustraria tal cálculo:

- a. Preço por ação da companhia objeto pago na OPA e ajustado para a data da realização da operação societária: R\$10,00
- b. Relação de substituição adotada na operação societária: 02 ações da companhia emissora para cada 01 (uma) ação da companhia objeto
- c. Preço médio por ação ponderado da respectiva classe ou espécie de ações da companhia emissora no período de 30 dias anteriores ao anúncio da operação: R\$6,00
- d. Preço médio por ação ponderado da respectiva classe ou espécie de ações da companhia emissora no período de 60 dias anteriores ao anúncio da operação: R\$4,00
- e. Maior entre os dois preços ponderados: R\$6,00
- f. Valor do ajuste (por ação): $2 \times (\text{R}\$6,00) - \text{R}\$10,00 = \text{R}\$2,00$

D.4. É importante ressaltar que a escolha da média ponderada de cotação entre dois períodos distintos (ao invés da cotação verificada numa determinada data) garantiria ao Acionista que o cálculo não seria feito em data cujo valor o desfavoreceria. Além disso, a escolha de períodos anteriores ao anúncio expurgaria oscilações de preço em decorrência da participação nociva de especuladores entre o anúncio e a conclusão da operação societária e mesmo após a conclusão de tal negócio.

E. Autorização para Adoção de Procedimento Alternativo (art. 28 da Instrução 361)

E.1. Nos termos do art. 28 da Instrução 361, a CVM tem a prerrogativa de deferir pedido de autorização para alienação de ações que tenham sido adquiridas em excesso àquelas que exigiriam a realização de OPA por aumento de participação. Essa regra tem escopo amplo, cobrindo quaisquer hipóteses em que o controlador porventura tenha superado tal limite.

E.2. No caso das Operações, a Consulente realizaria os cálculos com o devido cuidado para que tal limite não fosse superado, conforme indicado acima.

E.3. Contudo, é preciso mencionar que a redação dos art. 15, 26 e 37 da Instrução 361 é silente ou pode dar margem a mais de uma interpretação quanto ao tratamento a ser dado a determinadas situações, tais como, dentre outras, (a) aumentos do número de ações em circulação em decorrência de aumentos de capital, (b) aquisições por meio que não oferta pública ocorridas entre 5/9/2000 e 7/3/2002, (c) aquisições por qualquer meio após 7/3/2002 e (d) aquisições por meio de oferta pública entre 5/9/2000 e 7/3/2002.

E.4. Assim, a Consulente procura, neste momento, obter desta Comissão a confirmação de que, em linha com o disposto no art. 28 da Instrução 361, caso eventualmente ultrapasse o limite de supressão de liquidez previsto na Instrução 361, a ofertante (a própria consulente ou a TCP, conforme for o caso) estará autorizada a alienar o excesso das espécies de ações de emissão das companhias objeto adquiridas por meio das Operações, sem qualquer óbice, caso, tal venda, no futuro, seja necessária.

F. Caráter Confidencial

F.1. Conforme indicado acima, a Consulente está estudando se irá realizar as Operações e os seus termos, não tendo sido tomada decisão formal nesse sentido. Tal decisão dependeria, dentre outros fatores, da verificação, por esta Comissão, da adequação dos pleitos supracitados.

F.2. A Consulente acredita que, nesse estágio, a manutenção do sigilo acerca da possibilidade de eventualmente realizar as Operações seja absolutamente fundamental para proteger o mercado, os Acionistas e o interesse legítimo das suas controladas abertas. A Consulente acredita que a divulgação, por parte desta Comissão, dos termos deste documento, por si só poderia inviabilizar a realização das Operações, já que provocaria alterações significativas no preço de negociação das ações de todas as controladas da Consulente, incluindo as companhias, e estimularia manobras especulativas em torno de tais ações. Assim, requer a Consulente seja conferido o tratamento confidencial por parte desta Comissão.

G. Pedidos

G.1. Por fim, caso seja decidida a realização das Operações nos moldes descritos acima, a Consulente (em seu nome, e se for o caso, em nome da TCP) requer:

- (1) autorização para adoção de procedimento diferenciado consubstanciado na dispensa: (i) da prestação, em instrumento de OPA, das informações exigidas nos itens 1(c)(3) e 1(e) do Anexo II da Instrução 361, referentes ao valor econômico e à disponibilização do laudo, e (ii) da apresentação de laudo, conforme previsto nos artigos 4º, VI, e 8º da Instrução 361, assumindo a obrigação descrita no item D;
- (2) que os termos do expediente protocolado e as manifestações desta Comissão a ele referentes sejam tratados em caráter estritamente confidencial; e
- (3) confirmação de que terá assegurado o direito de alienar eventual excesso de ações das companhias que venha a adquirir, conforme o disposto no item E.

H. Informações Adicionais

A Consulente enviou, por meio eletrônico, a relação das seguintes condições a que as Ofertas estariam sujeitas, conforme o Edital de OPA. A eficácia das Ofertas estaria sujeita à não ocorrência de qualquer das condições listadas a seguir, até a data de realização do leilão (conforme o Edital), salvo em caso de renúncia de tal condição pela Ofertante (conforme o Edital):

1. os negócios, condições, receitas, operações, composição acionária da companhia objeto ou de suas controladas diretas e indiretas sofram uma mudança relevante adversa, em decorrência de qualquer dos seguintes eventos:

a. a expedição, por qualquer órgão governamental, dos poderes Executivo, Legislativo ou Judiciário que:

- i. questione, restrinja ou limite a capacidade da Ofertante de realizar a Oferta, deter ações da companhia objeto, não adquirir ações adicionais da companhia objeto, exercer os direitos a ela inerentes ou receber distribuições a ela relativas;
- ii. determine término ou alteração nos termos e condições de quaisquer licenças, autorizações ou concessões concedidas para a

condução dos negócios da companhia objeto ou de suas controladas diretas e indiretas;

- iii. determine expropriação, confisco ou limitação à livre disposição dos bens da companhia objeto ou de suas controladas diretas e indiretas;
- iv. determine a redução nas tarifas ou taxas cobradas na prestação de serviços pela companhia objeto ou por suas controladas diretas e indiretas, ou imponha obrigações adicionais de investimento, prestação de serviços ou a implementação de medidas que tenham um custo significativo para a companhia objeto ou para suas controladas diretas e indiretas;
- v. suspenda, restrinja ou limite a realização de operações no mercado de câmbio, ou o ingresso ou saída de divisas do país;

b. a ocorrência de guerra, perturbação civil ou política, (incluindo, por exemplo, greves gerais, ataques terroristas, ou outros eventos similares), no Brasil ou no exterior;

c. a ocorrência de evento natural, tal como, por exemplo, terremoto, enchente ou outro evento similar, ou de algum fator externo que cause danos significativos:

- i. à infra-estrutura, ao sistema de comunicações, ou à prestação de serviços públicos nos estados em que a companhia objeto ou qualquer de suas controladas diretas e indiretas prestem serviços ou em outras áreas relevantes do País;
- ii. aos ativos da companhia objeto e de quaisquer de suas controladas diretas e indiretas, de forma a afetar o curso normal de seus respectivos negócios;

2. a suspensão generalizada, ou a limitação da negociação, com valores mobiliários em geral, ou com as ações ou ADRs de emissão da companhia objeto, na Bovespa ou na Bolsa de Valores de Nova Iorque, por mais de 24 horas;

3. a queda, no encerramento de qualquer pregão, do valor do índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA), expresso em dólares norte-americanos (convertido de acordo com a transação PTAX 800, opção 5, publicada pelo Sisbacen) em, no mínimo, 20% (vinte por cento), em relação àquele verificado na data de publicação do fato relevante;

4. a queda, no encerramento das operações em qualquer data no mercado de câmbio (de acordo com a transação PTAX 800, opção 5, publicada pelo Sisbacen) do valor do real em relação ao dólar norte-americanos em, no mínimo, 20% (vinte por cento), em relação àquele verificado na data do fato relevante;

5. a ocorrência de alteração substancial nas normas aplicáveis ao mercado de capital do Brasil ou dos Estados Unidos, ou aumento de alíquota de tributos que afete adversamente ou impeça a consumação da Oferta pela Ofertante;

6. a revogação de qualquer autorização governamental necessária para a implementação da Oferta;

7. a imposição de exigências pela SEC quanto ao material arquivado nos EUA (incluindo o "Schedule TO" e os seus anexos) que afete adversamente ou impeça a consumação da Oferta pela Ofertante; ou

8. a não obtenção de autorização para a realização do leilão da Oferta no recinto da Bolsa de Valores de São Paulo.

2. Nossas Considerações e Conclusão

Preliminarmente, não acusamos o recebimento de minuta do Edital, a ser utilizada em caso de efetivação das Operações em tela, o que propiciaria uma manifestação mais concreta desta área técnica, inclusive no que diz respeito ao cálculo de limites de aquisição de ações.

A. Caracterização de situação excepcional, nos termos do art. 34 da Instrução 361:

Não obstante as demais alegações da Consulente, mostra-se relevante ressaltar que não se aplica ao caso concreto o exemplo de situação excepcional previsto no art. 34, § 1º, inciso IV, da Instrução 361, conforme indica a Consulente no item B.7 acima, vez que não há que se falar em oferta simultânea em mercados não fiscalizados pela CVM, dado que o leilão realizar-se-á tão-somente no Brasil, englobando acionistas nacionais ou estrangeiros.

B. Quanto à dispensa de apresentação de valor econômico e de laudo de avaliação das companhias:

Nada temos a obstar à dispensa de apresentação desses requisitos, tendo em vista as alegações da Consulente, mormente no que tange (i) aos efeitos negativos da exposição de dados estratégicos das Companhias; (ii) ao compromisso de não suprimir liquidez das referidas ações, (iii) ao caráter eminentemente voluntário das Ofertas associado à ausência de dispositivo legal regulando a obrigatoriedade de apresentação de laudo de avaliação nesses casos; e (iv) à obrigação a que se compromete a Consulente no item 1.D acima, adicional àquelas previstas no art. 10 da Instrução 361.

C. Quanto à autorização para alienação de excesso de participação adquirida no âmbito das Operações

Em virtude do expediente apresentado, bem como em decorrência de diversas reuniões realizadas com os representantes da Consulente e esta área técnica, parece-nos que aquela pretende adotar uma posição bastante conservadora quanto ao limite a ser adquirido, de modo a não suprimir a liquidez das ações das companhias em referência.

No entendimento desta área técnica, a aquisição por meio de OPA não é fato gerador de oferta pública por aumento de participação, conforme depreende-se da leitura do *caput* do art. 26 da Instrução 361. Assim, aplicar-se-ia ao caso em tela o limite de aquisição de 1/3 de que trata o art. 15, inciso I, da Instrução 361, já que vislumbramos a adequação de tal dispositivo também às operações em tela, que almejam adquirir até 1/3 das ações em circulação, calculado nos termos do art. 37 da referida Instrução.

Logo, entendemos razoável que se assegure o direito de a Consulente alienar eventual excesso de ações das companhias que venha a adquirir, tendo em vista as considerações do parágrafo anterior, por analogia com o disposto no art. 28 da Instrução 361, vez que os arts. 15, 26 e 37, da Instrução 361 são passíveis de interpretações diversas e não incluem todas as transformações que podem ocorrer na quantidade de ações em circulação das companhias desde 5/9/2000.

Contudo, resta salientar que, caso se verifique a necessidade de alienação de excedente adquirido indevidamente, a Consulente deve promover a imediata publicação de fato relevante que contemple o procedimento e condições da referida alienação.

D. Das Condições das Ofertas

Neste particular, cabe transcrever o texto do art. 4º, inciso VIII, da Instrução 361:

"VIII – a OPA poderá sujeitar-se a condições, cujo implemento não depende de atuação direta ou indireta do ofertante ou de pessoas a ele vinculadas."

Deste modo, entendemos que as condições discriminadas no item 1.H acima são claras, objetivas e não potestativas. Assim, não servem para mascarar uma retratabilidade na oferta, uma vez que não permite interpretações subjetivas por parte da Consulente.

Em suma, resta concluir que nada temos a opor aos pleitos da Consulente, no que tange (i) à dispensa de apresentação de valor econômico e de laudo de avaliação das companhias; (ii) à autorização para alienação de excesso de participação adquirida no âmbito das Operações; e (iii) às condições propostas para as Operações ora em análise, devendo constar do referido Edital de OPA a data da reunião do Colegiado desta CVM que deliberou sobre as questões apresentadas.

Finalmente, dada a ausência de dispositivo legal que discipline a obrigatoriedade de elaboração de avaliação da companhia alvo de uma oferta pública voluntária de aquisição de ações, entendemos que a Instrução 361 deva ser reformulada, no sentido de elidir tal obrigação de apresentação de laudo de avaliação, nos termos do seu art. 8º, no âmbito de OPA voluntária não sujeita a registro, em que não se pretenda suprimir liquidez das ações da companhia objeto.

Vale, ainda, acrescentar o caráter benéfico, tanto para o acionista quanto para a companhia, da publicidade, do alcance e dos requisitos associados à formulação de oferta pública, comparativamente com as operações comuns de mercado ou mesmo operações previstas na Instrução 168. Julgamos necessário analisar tal benefício com a onerosidade dos laudos de avaliação nesse tipo específico de oferta, que deixa os acionistas controladores reticentes no momento de optar pelo procedimento da Instrução 361.

Em face do todo exposto, propomos encaminhar o presente Processo à Superintendência Geral, de modo que seja encaminhado à apreciação do Colegiado desta CVM a consulta acerca da adoção de procedimento diferenciado no âmbito das ofertas públicas voluntárias em tela, em caráter confidencial, nos termos do art. 34 da Instrução 361.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Reginaldo Pereira de Oliveira

Gerente de Registro 1