

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 273/2006

De: GER-1 DATA: 8/12/2006

Assunto: Registro de OPA com adoção de procedimento diferenciado de Companhia Maranhense de Refriggerantes – Processo CVM Nº RJ-2006-4799

Senhor Superintendente,

Requer Renosa Indústria Brasileira de Bebidas S.A. ("Renosa" ou "Ofertante"), por intermédio da Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Intermediadora"), o registro de oferta pública de aquisição de ações ordinárias de emissão da Companhia Maranhense de Refriggerantes ("Maranhense" ou "Companhia"), inscrita no CNPJ sob o nº 06.272.199/0001-93, por alienação de controle, utilizando-se de procedimento diferenciado, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução"), consistente na dispensa de realização de leilão para a liquidação financeira da OPA.

A alienação em tela se deu em função da celebração de contrato de promessa de compra e venda de ações ordinárias de emissão da Maranhense ("Contrato") em 2.3.2006 entre Renosa e (i) Eduardo de Carvalho Lago, (ii) Benedito de Carvalho Lago Neto, (iii) Eduardo de Carvalho Lago Filho, (iv) Benedito de Carvalho Lago Filho, (v) Tereza de Jesus Coutinho Lago, (vi) José Carlos Pestana Cantanhede, (vii) Fernando Antônio Guimarães Macieira e (viii) Espólio de José R. de Carvalho Lago Jr., todos em conjunto denominados "Família Lago".

O capital social da Maranhense é composto por 3.668.147.711 ações, divididas em 3.049.292.798 ações ordinárias e 618.854.913 ações preferenciais, estas últimas divididas em quatro diferentes classes, todas sem direito a voto. Nesse particular, são objeto da OPA 1.771.936 ações ordinárias, detidas por 232 acionistas, representando 0,06% dessa espécie e 0,0048% do capital social da Companhia.

A Renosa se propõe a pagar aos acionistas que aceitarem a OPA o preço de R\$ 0,024605 por ação, o que corresponde a 80% do valor pago à Família Lago pelas ações do bloco de controle da Maranhense, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6404/76. Tal valor será reajustado pela variação da Taxa Referencial divulgada pelo Banco Central ("TR"), acrescido de juros de 6% ao ano, calculado *pro rata die* desde a data em que o Contrato foi firmado até a data da liquidação financeira da OPA. Dessa forma, a OPA alcançará o valor de R\$ 43.598,48, caso todos os acionistas alienem suas ações.

Para elucidar os fatos, expomos abaixo o histórico da situação, as alegações da Ofertante, as nossas considerações e a conclusão.

I. HISTÓRICO:

Em 19.6.2006, a Ofertante protocolou na CVM o pedido de registro da operação em referência, dando origem ao Processo CVM RJ-2006-4799.

Em 11.7.2006, a SEP encaminhou o MEMO/SEP/GEA-2/Nº077/2006, comunicando que o registro de companhia aberta da Maranhense encontra-se atualizado nos termos dos artigos 16 e 17 da Instrução CVM nº202/93.

Em 19.7.2006, foi encaminhado o Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 1490/2006, contendo exigências relativas à documentação enviada e ao procedimento proposto, nos termos da Instrução.

Em 11.9.2006, a Ofertante protocolou na CVM expediente em atendimento às exigências do Ofício acima referido.

Em 11.10.2006, foi encaminhado o Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 2270/2006, reiterando as exigências não atendidas, nos termos da Instrução.

Em 19.10.2006, a Ofertante protocolou na CVM expediente em que atendeu plenamente às exigências contidas no Ofício acima referido.

II. ALEGAÇÕES DA OFERTANTE PARA AS DISPENSAS:

A Ofertante apresenta abaixo as razões pelas quais espera que seja deferido seu pedido de dispensa de realização de leilão na OPA, ressaltando que a dispensa ora pleiteada já foi deferida em algumas situações anteriores, tais como nos processos referentes às seguintes companhias: Portland Itaú S.A. e Elevadores Schindler S.A., Nova Aliança S.A., AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia S.A., dentre outros.

Além da publicação do edital de OPA, a oferta será informada pela Maranhense aos acionistas cujos endereços constem de seu cadastro, mediante envio de correspondência e formulários. Tais formulários também estarão disponíveis no endereço eletrônico da Intermediadora. Por meio dos mesmos, os acionistas deverão manifestar-se sobre a aceitação ou não da oferta de compra de suas ações.

A Intermediadora garantirá um efetivo e independente controle operacional da OPA, principalmente no que toca ao recebimento das manifestações de aceitação e discordância, à apuração do resultado e à liquidação financeira da operação.

Cumpramos ressaltar que a Maranhense, muito embora seja uma sociedade anônima de capital aberto, não tem suas ações listadas em bolsa, tampouco negociáveis em mercado de balcão organizado. Até o presente momento as ações de sua emissão podem ser negociadas apenas em mercado de balcão não organizado.

O registro da OPA, caso não seja dispensada da realização de leilão ora pleiteada, ficará condicionada à obtenção do registro da Maranhense perante a bolsa de valores ou a entidade do mercado de balcão organizado em que venha a realizá-lo. No presente contexto, a exigüidade do prazo para que a Companhia fosse listada em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado afetaria de modo negativo a OPA.

A publicação do edital assegurará plena informação dos acionistas minoritários, que poderão manifestar sua intenção de alienar as ações de sua titularidade por meio da Intermediadora.

Para tanto, a Ofertante informa que os acionistas que pretenderem aceitar a oferta de compra de suas ações nos termos da OPA deverão formalizar sua manifestação favorável à alienação de suas ações mediante preenchimento de formulário específico a ser disponibilizado, conforme referido no item 2.1.1 acima, juntamente com os documentos de identificação especificados no mesmo instrumento.

A liquidação financeira far-se-á em consonância com as leis e regulamentos aplicáveis e as melhores práticas bancárias. A remuneração sobre a operação será de responsabilidade da Ofertante. Dividendos e/ou juros sobre o capital próprio já declarados até a data da liquidação financeira não integram esta OPA, uma vez que pertencem, de direito, aos acionistas, por força do artigo 205 da Lei nº 6.404/76 ("LSA").

Dos Fundamentos do Pedido de Registro com Procedimento Diferenciado:

O artigo 34 da Instrução estabelece situações excepcionais, justificadoras da aquisição de ações com procedimento diferenciado, neste caso consistente em dispensa de realização de leilão em mercado de balcão ou bolsa de valores. No caso sob análise verifica-se a presença dos requisitos previstos nos incisos I, II e IV do dispositivo em comento, conforme será demonstrado a seguir.

Da Concentração Extraordinária de Ações Associada ao Impacto da Oferta para o Mercado:

Primeiramente cumpre elucidar acerca do alto grau de concentração das ações da Maranhense, a partir da análise dos dados numéricos. Antes da alienação do controle, a Família Lago detinha 99,94% do capital votante da Companhia, restando aos acionistas minoritários apenas 0,06% das ações com direito a voto, as quais se encontram substancialmente dispersas.

O nível de concentração das ações, somado à respectiva dispersão dos valores mobiliários detidos pelos acionistas minoritários, torna o *quantum* devido a cada acionista extremamente baixo, o que poderia acarretar no total desinteresse dos acionistas em se habilitar para participar do leilão.

Nesse cenário, vislumbra-se uma reduzida quantidade de ações a ser adquirida em OPA frente ao número total de ações emitidas pela Companhia, sendo equivalente a 0,06% do total das ações com direito a voto. Entende-se, dessa forma, que o presente caso atende integralmente ao disposto no artigo 34, §1º, II da Instrução.

Desse modo, fica evidente que os incisos I e II do parágrafo primeiro artigo 34 da Instrução trazem hipóteses às quais o caso concreto se amolda perfeitamente. Assim, a alta concentração de ações, acompanhada do baixo impacto da oferta para o mercado, revela que as negociações das ações dizem respeito, praticamente de modo exclusivo, aos interesses dos acionistas controladores, tendo pouca relevância para o mercado.

Da Dificuldade de Localização e Identificação de Número Significativo de Acionistas:

A Maranhense declara que a maior parte das ações de sua emissão foi adquirida há muitos anos, mais precisamente na década de 70 e que, a partir de então, não foi informada de qualquer mudança de endereço dos acionistas minoritários para fins de atualização de dados e registros.

Não bastasse o acima exposto, a Maranhense possui atualmente 232 acionistas minoritários detentores de 1.771.936 ações ordinárias com direito a voto.

Desse modo, fica clara a imensa dificuldade da Maranhense em identificar ou até mesmo localizar cada um dos acionistas minoritários, justificando, portanto, a dispensa de realização de leilão, nos termos do disposto no artigo 34, §1º, I da Instrução.

Da Proteção aos Acionistas Minoritários:

Prova da baixa liquidez das ações é o fato de que, tendo sido a maior parte delas adquirida na década de 70, até hoje, passados mais de 30 anos, nenhuma operação de venda foi apresentada à Maranhense, para registro e efetivação da transferência.

Tratando-se de ações de baixa liquidez, o preço oferecido pela ofertante, consistente de 80% daquele que foi pago por ação do bloco de controle, é certamente muito mais vantajoso do que o que poderiam os minoritários obter em negociações diretas (já que as ações sequer são negociadas em bolsa).

Nesse sentido, o Colegiado da CVM já se posicionou, dizendo:

"A pequena quantidade de ações em circulação e o número reduzido de acionistas possibilitam a adoção de procedimento diferenciado proposto pela Requerente, sem a realização do leilão, consignada no simples envio de correspondência aos dois acionistas titulares de ações em circulação da Companhia". (Processo RJ2005/2670).

Desse modo, dado que as ações não estão sendo movimentadas há muitos anos e o percentual de ações detidas pelos acionistas minoritários é muito baixo, fica claro que a posição de tais acionistas frente à alienação de controle estará devidamente protegida por meio do *tag along* previsto no art. 254 A da LSA, sendo dispensável a realização de leilão por todos os motivos já expostos e pelos demais que são apresentados a seguir.

Patrimônio Líquido Negativo:

As demonstrações financeiras da Maranhense revelam que durante o trimestre findo em 30.9.2005, a Companhia obteve lucros no montante de R\$3.651 mil (controladora) (30.06.2005 R\$1.820 mil) e R\$1.064 mil (consolidado) (30.6.2005 R\$101 mil), tendo acumulado, porém, até 10.11.2005 prejuízos na monta de R\$98.255 mil (controladora) (30.06.2005 R\$100.142 mil) e R\$115.061 mil (consolidado) (30.06.2005 R\$37.217 mil), conforme demonstrado no relatório de auditoria preparado por Guimarães & Associados.

Diante desse quadro, cumpre aplicar o artigo 34 §1º IV da Instrução, que dispõe como uma das justificativas de procedimento diferenciado de opa a hipótese de a operação envolver companhia com patrimônio líquido negativo, situação esta observada no caso ora analisado.

Dos Precedentes:

Nesse contexto, há precedentes na Autarquia de outros casos em que houve a dispensa de leilão em mercado de balcão, conforme segue:

"Quanto à dispensa do leilão para a realização da OPA, destaco desde logo que este Colegiado, em precedentes anteriores, autorizou a dispensa do leilão exigido pelo art. 12 da referida instrução (Elevadores Atlas Schindler S/A: Proc. RJ 2003/2928; Douat Cia. Têxtil: Proce. RJ 2003/12171).

No presente caso, concordo que, em face do pequeno valor mínimo da opa (R\$127.460,98) e do pequeno valor realizável pela maioria dos titulares das ações em circulação, o ônus imposto ao acionista de credenciar uma sociedade corretora para representá-lo no leilão da opa (art. 22 §1º) poderia da mesma forma desestimular a sua participação na operação, o que, a toda evidência, não constitui a finalidade da Instrução.

Por essas razões, entendo ser adequada a solução de dispensar o leilão em bolsa de valores e, em contrapartida, permitir-se aos acionistas a participação no pleito sem maiores ônus ou custos, facultando-lhes comunicar diretamente à Intermediadora a sua aceitação, concordância ou discordância da opa, estimulando-se dessa forma a sua participação na oferta." Processo CVM nº RJ 2004/5125 (Reg. Col. Nº 4510/2004) – Sergio Weguelin – diretor relator.

Ademais, o alto custo da habilitação para o leilão e o pequeno valor a ser recebido pela maioria dos acionistas constituem fatores de desestímulo à participação na OPA.

Desse modo, diante do contexto apresentado, resta claro para a Ofertante que a não realização do leilão diante das condições oferecidas aos acionistas minoritários constitui hipótese plausível, não prejudicando os acionistas em questão.

Do Pedido:

Diante de todo o exposto, requer a Renosa a aprovação do pedido de registro de OPA com procedimento diferenciado consistente na dispensa de realização de leilão em mercado de balcão ou bolsa de valores, conforme previsão do artigo 34, §1º, I, II e IV da Instrução.

A Renosa requer, ainda, a dispensa de menção expressa dos nomes e endereços dos acionistas vendedores do bloco de controle, pessoas físicas identificadas como Família Lago, nos documentos a serem publicados na imprensa, uma vez que a tal divulgação expressa de seus nomes nos

documentos objeto de publicação acarretaria a exposição excessiva dos mesmos, culminando em significativo aumento de risco à sua segurança pessoal, em face da instabilidade da segurança pública verificada nos grandes centros urbanos nos últimos anos.

III. NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

O procedimento adotado pela OPA satisfaz ao que preceitua o disposto no caput do art. 254-A da LSA, ao assegurar o preço no mínimo igual a 80% do preço pago pela Renosa na aquisição das ações do bloco de controle da Maranhense.

Ademais, a OPA destina-se a apenas 0,06% das ações ordinárias de emissão da Maranhense, o que evidencia uma grande concentração de ações nas mãos do controlador, e caracteriza uma das "situações excepcionais" aventadas no rol exemplificativo do § 1º do art. 34 da Instrução, bem como o baixo impacto da presente OPA no mercado, de maneira que também aqui está configurada uma das situações que permitem a realização de um procedimento diferenciado, nos termos da referida Instrução.

Quanto à Dispensa de Realização de Leilão em Bolsa de Valores:

Cumpra esclarecer que a Instrução estipula em seu art. 12 a necessidade de a OPA ser "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".

O pleito em tela é favorecido pelo fato de as ações objeto da OPA corresponderem a apenas 0,06% do capital votante, bem como pelo fato de a OPA contar com os serviços da Intermediadora, o que possibilita o seu efetivo e independente controle operacional.

Contudo, não assiste razão à Ofertante o argumento de que a realização do leilão ficaria condicionada à obtenção do registro da Maranhense perante a bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado, uma vez que não é necessário o registro de sociedades em tais ambientes para que seus valores mobiliários sejam negociados em leilão.

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

- a. Steviafarma Industrial S.A., em reunião realizada em 14/3/2005, no âmbito do Processo CVM RJ-2004-6169;
- b. CMA Participações S.A., em reunião realizada em 25/1/2006, no âmbito do Processo CVM RJ-2004-5125;
- c. Companhia Fabril Mascarenhas, em reunião realizada em 15/2/2006, no âmbito do Processo CVM RJ-2005-7429; e
- d. Companhia Brasileira de Distribuição, em reunião realizada em 22/11/2006, no âmbito do Processo CVM RJ-2006-4035.

Cabe ressaltar ainda que, embora esta área técnica tenha se mostrado desfavorável às dispensas de leilão apresentadas nos primeiros casos de solicitações desse tipo, o Colegiado da CVM tem deferido tais pleitos em suas decisões, à medida que (i) os mesmos satisfaçam às hipóteses elencadas no art. 34 da Instrução; e (ii) seja observada a independência no controle operacional da oferta. Tais condições estão presentes na OPA em tela.

Tendo em vista o acima exposto, constata-se que o presente pedido de dispensa satisfaz a condição da companhia possuir concentração extraordinária de sua ações, além de ter dificuldade na identificação ou localização de um número significativo de acionistas, conforme preceitua o inciso I do § 1º do art. 34 da Instrução.

Com relação ao pedido de dispensa da menção dos nomes e endereços dos acionistas vendedores do controle da Companhia, nada temos a obstar por entendermos que tal informação é dispensável, dado que o valor de alienação do controle da Maranhense, base para o cálculo do valor da OPA em tela, está evidenciado no item 1.1 do edital da oferta.

Por essas razões, esta GER-1 entende não haver óbices à aprovação das dispensas requeridas, diante da ausência de prejuízo para os destinatários da oferta.

IV. CONCLUSÃO:

Pelo acima exposto, esta GER-1 é favorável à dispensa da realização de leilão em bolsa de valores para a liquidação financeira da oferta, bem como à dispensa da menção dos nomes e endereços dos acionistas vendedores do bloco de controle nos documentos da OPA a serem disponibilizados ao público.

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

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Maria Luisa Azevedo Wernesbach

Gerente de Registros 1

(Em exercício)

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

(Original assinado por)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários