

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 83/2007

De: GER-1 Data: 23/3/2007

Assunto: Pedido de registro de OPA para cancelamento do registro de companhia aberta com adoção de procedimento diferenciado — Indústrias Micheletto S.A. — Processo CVM Nº RJ-2006-8131

Senhor Superintendente,

Requer a Comafal – Comércio, Empreendimentos e Participações S.A., em conjunto com a Geração Futuro CV Ltda., o registro de oferta pública de aquisição de ações em circulação de emissão das Indústrias Micheletto S.A. ("MITTO"), inscrita no CNPJ sob o nº 88.301.163/0001-55, para o cancelamento de seu registro de empresa aberta, com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

Em 24/8/2006, a Comafal adquiriu, em OPA por alienação de controle, 70.013.246 ações ordinárias das Indústrias Micheletto S.A., ao preço de R\$ 0,94 por lote de mil ações.

O capital social das Indústrias Micheletto S.A. é composto de 3.290.991.000 ações ordinárias e 712.958.000 preferenciais, sendo que, desse total, a Comafal é detentora de 80,63%, estando os 19,37% restantes em circulação.

A Comafal pretende oferecer por cada lote de mil ações R\$ 0,94, o que totaliza o valor da oferta em R\$ 728.924,88, caso seja aceita por todos os minoritários.

A ofertante propõe a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, consistindo, basicamente, em pedido de dispensa de elaboração de laudo de avaliação e que a definição do preço de oferta tenha por base critério diferente daqueles estabelecidos pela Lei 6404/76.

Cabe ressaltar que o registro de companhia aberta das Indústrias Micheletto S.A. encontra-se atualizado junto a esta CVM e a ofertante já cumpriu as exigências formuladas por esta área técnica.

#### Alegações da Ofertante sobre o Procedimento Diferenciado

Alega a ofertante que, em 24/8/2006, foi realizada OPA por alienação de controle das Indústrias Micheletto S.A., utilizando laudo de avaliação confeccionado em 13/3/2006, no qual foi sugerido o valor R\$ 0,89 por lote de mil ações atualizado pela Selic, sendo efetivamente pago R\$ 0,94.

Continua a ofertante em suas ponderações, explicitando que, mesmo com todo o esforço empreendido pelos administradores, a companhia não conseguiu auferir receita suficiente para atingir o seu ponto de equilíbrio, o que tem demandado o aporte de recursos diretamente da Comafal para o caixa da MITTO.

Uma vez que a companhia objeto não apresenta resultado positivo nos últimos 10 exercícios, seus valores econômico e patrimonial são negativos e a cotação média das ações preferenciais nos 90 dias findos em 31/1/2007 é de R\$ 0,88 por lote de mil ações, os atuais controladores optaram por oferecer o valor de R\$ 0,94 por lote de mil ações.

#### Nossas Considerações

O art. 4º, § 4º, da Lei nº 6404/76, regulamentado pela Instrução CVM nº 361/02, indica que o registro de companhia aberta somente poderá ser cancelado, se for formulada oferta pública de aquisição da totalidade das ações em circulação da companhia objeto, por preço justo, ao menos igual ao seu valor de avaliação.

Nesse ponto, cabe ressaltar que o Colegiado desta CVM já se manifestou favoravelmente à utilização de relatório econômico, em substituição ao laudo previsto no art. 8º da Instrução 361, com lapso de tempo entre sua confecção e a OPA propriamente dita, nos seguintes casos:

- A. Banco BEG S.A. – Processo CVM RJ 2002-175 (OPA voluntária)
- B. Banco BEA S.A. – Processo CVM RJ 2002-06904 (OPA por alienação de controle e para cancelamento de registro)
- C. Banco BEM S.A. – Processo CVM RJ 2004-1807 (OPA por alienação de controle e para cancelamento de registro)
- D. Banco BEC – Processo CVM RJ 2006-338 (OPA por alienação de controle e para cancelamento de registro)

No primeiro caso, tratava-se de OPA decorrente de cláusula contratual constante do Contrato de Compra e Venda de Ações do BEG, celebrado entre Banco Itaú S.A. e a União Federal, tendo o Colegiado deliberado que seria apresentado o relatório de avaliação de preço elaborado por Deloitte Touche Tohmatsu Consultores S/C Ltda., em agosto de 2001, em substituição ao laudo de avaliação previsto no artigo 8º da Instrução CVM nº 361/02.

Nos demais, deliberou-se pela utilização do relatório de avaliação econômico-financeira sem as declarações do avaliador exigidas no artigo 8º da Instrução, tendo a SRE/GER-1 indicado, por exemplo no caso do Banco BEC, que "*muito embora a data-base do Relatório de Avaliação Econômico-Financeira do BEC seja de 31.12.2004, o preço de suas ações, calculado a partir da mesma, foi aprovado pela Resolução CMN nº 3.301/2005, de 28.07.2005. Ademais, segundo cláusula 3.2 do Edital, o CMN e o BACEN poderiam, a seu critério, rever o mencionado preço, concluindo-se que o mesmo permaneceu válido, a juízo destes dois órgãos, até a data da alienação do BEC - 21.12.2005, porquanto o valor mínimo para a aquisição das ações pertencentes à União manteve-se constante até esse evento.*"

Analisando-se o presente caso, observa-se que seu patrimônio líquido se mantém negativo desde setembro de 2005 (R\$ 25.216.000,00), data-base da análise da companhia pelo método do fluxo de caixa descontado, até dezembro de 2006 (R\$ 48.188.000,00).

No entanto, tendo em vista o novo cenário apresentado pela cotação das ações preferenciais da MITTO no período compreendido entre 7/2 e 6/3/2007, conforme indicado no quadro a seguir, entendemos que não deva ser utilizado o laudo elaborado por ocasião da OPA por alienação de controle, salvo se a avaliadora e intermediadora da operação, Geração Futuro CV Ltda., atestar que mantém sua posição manifestada no laudo de 13/3/2006, a seguir transcrito, a despeito dos novos dados de cotação das ações, convalidando o critério mais adequado à definição de preço justo, como no caso precedente do Banco BEC:

*"A Geração Futuro Corretora de Valores Ltda entende o método do Valor Econômico como o mais adequado para a determinação do preço justo das ações de uma companhia, por este considerar os riscos futuros relativos à sua situação econômico-financeira e estimar o potencial de criação de valor efetivo para os acionistas a partir das premissas utilizadas*

nas projeções dos fluxos de caixa futuros.

No entanto, tendo em vista que a avaliação pelo critério de Valor Econômico resultou em valor negativo (valor econômico negativo líquido de dívidas e conseqüentemente, valor sugerido para aquisição), e que a avaliação pelo Valor do Patrimônio Líquido das ações, de acordo com as últimas demonstrações financeiras disponíveis, datadas de 30/09/2005, também apontou valor negativo, não as consideramos adequadas para definição do valor a ser pago na presente oferta. Quanto ao critério do preço médio de cotação das ações, este indicou valor positivo de R\$ 0,54 por lote de mil ações, que, por sua vez, é inferior a 80% do valor pago pela Ofertante na aquisição do controle da companhia.

Desta forma, entendemos que o valor equivalente a 80% do preço pago pela Ofertante na aquisição do controle da companhia, de R\$ 0,89 por lote mil ações, considera os possíveis ganhos de sinergia, sejam operacionais ou financeiros, específicos e intimamente ligados às estratégias elaboradas pela Ofertante, e que validaram o valor de R\$ 1,11 por lote de mil ações pago, sendo, portanto, o mais adequado para os fins do presente laudo. Sugerimos a atualização deste valor, de R\$ 0,89 por lote de mil ações, pela aplicação da correção monetária pela taxa de juros Selic até a data da OPA."

Quadro demonstrativo das negociações recentes das ações preferenciais da MITTO

Data	P. Abertura *	P. Máximo *	P. Mínimo *	P. Fechamento *	Quantidade
07/02/2007	0.99	0.99	0.99	0.99	100.000
12/02/2007	0.99	0.99	0.99	0.99	900.000
14/02/2007	0.98	0.98	0.96	0.96	200.000
22/02/2007	0.94	1.40	0.94	1.27	150.000.900
23/02/2007	2.20	2.70	2.00	2.70	340.000.100
26/02/2007	2.89	2.94	1.80	1.89	227.000.300
27/02/2007	1.81	1.81	1.60	1.65	73.000.800
28/02/2007	1.80	1.80	1.67	1.75	20.000.600
01/03/2007	1.65	1.65	1.65	1.65	2.000.300
02/03/2007	1.65	1.68	1.60	1.68	900.000
05/03/2007	1.49	1.49	1.20	1.21	3.000.500
06/03/2007	1.35	2.20	1.35	1.70	25.000.500

\*Valores expressos em Reais por lote de mil ações

Por fim, entendemos que a ofertante deve dispor, no edital da OPA, sobre a forma de atualização do preço ofertado, uma vez que pretende se basear em laudo que indica claramente que a atualização deve ser feita pela Selic.

Conclusão

Isto posto, tendo em vista as nossas alegações acima, somos contrários ao deferimento do pedido de dispensa de apresentação de novo laudo de avaliação de que trata o art. 8º da Instrução CVM nº 361/02, salvo se apresentada a declaração da avaliadora descrita no item 2 acima.

Por fim, propomos encaminhar o presente Processo ao SGE, para que seja submetido à apreciação do Colegiado desta CVM, nos termos do art. 34 da Instrução, tendo como relatora esta SRE/GER-1.

(Original assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros -1

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

(Original assinado por)

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de registro de Valores Mobiliários