

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 68/2009

De: GER-1 Data: 20/3/2009

Assunto: Pedido de registro de OPA por alienação de controle com adoção de procedimento diferenciado de Recrusul S.A. – Processo CVM Nº RJ-2008-6891

Senhor Superintendente,

Requer a Finabank CTVM Ltda., na qualidade de instituição intermediária, a adoção de procedimento diferenciado de dispensa de elaboração do laudo de avaliação de que trata o art. 8º da Instrução CVM nº 361/02, no âmbito da oferta pública de aquisição de ações por alienação do controle de Recrusul S.A., sociedade inscrita no CNPJ sob o nº 91.333.666/0001-17, nos termos do art. 34 do referido normativo.

Os ofertantes são um grupo de 10 investidores (ofertantes), a saber: (i) André Luis Salvetti; (ii) Ari José Hilgert; (iii) Ernani Catalani Filho; (iv) Francisco Asclépio Barroso Aguiar; (v) José Osvaldo Morales; (vi) José Osvaldo Morales Júnior; (vii) Master Consultoria e Assessoria Empresarial Ltda; (viii) Peterson Balderrama dos Reis; (ix) Porto Capital Participações e Consultoria Ltda; e (x) Wilnei Silva Borba.

O capital social da Recrusul é dividido em 9.108.000 ações, sendo 3.035.921 ações ordinárias e 6.072.079 ações preferenciais, observado o grupamento de ações deliberado em AGOE datada de 7/5/2008 e o aumento de capital deliberado em 6/11/2009. Nos termos do seu Estatuto Social, as ações ordinárias são as únicas com pleno e permanente direito de voto.

Em 8/4/2008 (antes do grupamento), os ofertantes adquiriram 1.748.832.661 ações ordinárias de emissão da Recrusul, representativas, à época, de 77,76% dessa espécie e de 25,92% de seu capital social, anteriormente detidas por Cruzeiro do Sul Administração, Representação e Participações Ltda., conforme fato relevante datado da mesma data.

O preço de R\$ 4 milhões, correspondentes ao valor de R\$ 2,29 por ação ordinária, pago pela aquisição do controle da companhia, considerando o grupamento de ações acima referido, será o mesmo proposto ao público alvo da OPA, sendo corrigido pelo CDI.

As 161.741 ações objeto da OPA são detidas por 107 acionistas, e representam 5,33% das ações ordinárias em circulação e 2,66% do capital social de Recrusul.

Dessa forma, o valor previsto da OPA é de R\$ 370.386,89, no caso de serem alienadas todas as ações-objeto, sem contar com a atualização supramencionada.

#### Análise de Possíveis Irregularidades

Preliminarmente, cabe informar que, em 2/6/2008, a SRE/GER-1 instaurou o Processo CVM nº RJ-2008-5075, para investigação de irregularidade, por parte dos ofertantes, tendo em vista que, até aquela data, mais de 30 dias contados da data da alienação do controle da Recrusul (8/4/2008), o pedido de registro da OPA em tela ainda não havia sido protocolado na CVM, em desacordo com o § 2º do art. 29 da Instrução CVM 361, que dispõe:

*"Art. 29. A OPA por alienação de controle de companhia aberta será obrigatória, na forma do art. 254-A da Lei 6.404/76, sempre que houver alienação, de forma direta ou indireta, do controle de companhia aberta, e terá por objeto todas as ações de emissão da companhia às quais seja atribuído o pleno e permanente direito de voto, por disposição legal ou estatutária.*

*§1º A OPA deverá ser formulada pelo adquirente do controle (...).*

*§2º O requerimento de registro da OPA de que trata o caput deverá ser apresentado à CVM no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da celebração do instrumento definitivo de alienação das ações representativas do controle, quer a realização da OPA se constitua em condição suspensiva, quer em condição resolutiva da alienação."*

Ressalta-se que esta área técnica prossegue com a investigação, instaurada pelo Processo CVM nº RJ-2008-5075, nos termos acima mencionados.

Paralelamente, em 26/6/2008, a GMA-1 enviou à SRE o Relatório de Análise GMA-1/Nº 15/08 (RA nº 15), relativo ao acompanhamento das negociações de ações ordinárias e preferenciais de emissão de Recrusul, desde o início de 2007 até a véspera da divulgação do fato relevante acerca da alienação do controle da companhia.

Nesse relatório, a GMA-1 destacou ter observado comportamento atípico de volume e cotações, em especial a partir das negociações travadas direta e indiretamente pelos ofertantes, no período acima mencionado.

Em sua análise, a GMA-1 destacou que: (i) o preço do lote de mil ações preferenciais evoluiu de R\$ 1,25, em 30/11/2007, para R\$ 8,50, em 7/4/2008, enquanto o do lote de mil ações ordinárias subiu de R\$ 1,33, em 30/11/2007, para R\$ 9,35 em 1/4/2008, último dia de negócios antes da divulgação do fato relevante de 8/4/2008; (ii) antes da divulgação do fato relevante, os ofertantes adquiriram em mercado mais de 60% das ações preferenciais de emissão da companhia em circulação; e (iii) houve disparidade de preço por ação ordinária pago pelos ofertantes na alienação de controle da Recrusul e a cotação de mercado à época da concretização do negócio.

Desse modo, em função das observações supramencionadas, o RA nº 15 consultava à SRE quanto à possível incidência de OPA por alienação de controle, nos termos do art. 29 da Instrução CVM 361, já destacado acima.

Na análise do RA nº 15, a SRE concluiu que as aquisições das ações preferenciais realizadas pelos ofertantes, conforme acima mencionadas, não incidiram em necessidade de OPA por alienação de controle, uma vez que tais ações não têm direito de voto, nos termos do art. 29 da Instrução CVM 361.

Ademais, a SRE também concluiu pela não-incidência de OPA por aumento de participação, tendo em vista não haver evidências de que os ofertantes pudessem ser considerados pessoas vinculadas ou que atuassem em conjunto com o acionista controlador, quando das aquisições de tais ações preferenciais, nos termos do art. 26 da Instrução CVM 361, que dispõe:

*"Art. 26. A OPA por aumento de participação, conforme prevista no § 6º do art. 4º da Lei 6.404/76, deverá realizar-se sempre que o acionista controlador, pessoa a ele vinculada, e outras pessoas que atuem em conjunto com o acionista controlador ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de*

Quanto às negociações com ações ordinárias, a GMA-1 constatou que os ofertantes, bem como pessoas vinculadas, não aparecem em destaque.

Já a SRE entendeu que as negociações com ações ordinárias da companhia, realizadas pelos ofertantes durante o período da análise da GMA-1, tiveram o propósito de aproveitar as oscilações do mercado, uma vez que envolveram tanto compra quanto venda dessa espécie.

Dessa forma, seria prematuro concluir, sem indícios adicionais que, desde novembro de 2007 (período em que se observa o início das referidas oscilações), os ofertantes estariam reunidos com o objetivo específico de adquirir o controle de Recrusul em momento posterior.

#### Histórico da Operação

Em 30/6/2008, os ofertante protocolaram na CVM o pedido de registro da presente OPA.

Em 18/8/2008, esta área técnica enviou o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1441/2008, comunicando exigências relativas ao pedido de registro da OPA.

Em 21/8/2008, a SEP enviou o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/Nº 314/2008, de exigências sobre a atualização de registro da companhia, as quais foram atendidas em 28/10/2008, de acordo com o MEMO/SEP/GEA-1/Nº 140/2008.

Em 17/9/2008, foi protocolada a documentação em atendimento ao Ofício 1441/2008.

Em 7/10/2008, esta área técnica enviou OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1711/2008, com reiteração de exigências.

Em 17/10/2008, foi protocolada a documentação em atendimento ao Ofício 1711/2008.

Em 5/11/2008, esta área técnica encaminhou o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1878/2008, solicitando esclarecimentos sobre os pontos abordados no RA nº 15, conforme mencionados acima.

Em 12/1/2009, esta área técnica encaminhou novo ofício de exigências, CVM/SRE/GER-1/Nº 34/2009, nos termos do § 3º do art. 9º da Instrução CVM 361, uma vez que verificou os seguintes fatos novos que poderiam alterar a situação da Recrusul e que deveriam ser explicitados nos documentos que instruem a OPA:

- i. a decisão do Exmo. Juiz da Primeira Vara Cível da Comarca de Sapucaia do Sul, de finalização da recuperação judicial de Recrusul e de suas controladas, divulgada em 23/12/2008; e
- ii. o aumento de capital da companhia, deliberado em AGE, datada de 6/11/2009, e homologado em AGE datada de 20/12/2009.

Paralelamente, por conta da deliberação do aumento de capital acima referido, a BM&F Bovespa S.A., que já havia autorizado a realização do leilão da OPA, encaminhou solicitação de esclarecimentos à instituição intermediária, em 19/11/2008, condicionando a manutenção da referida autorização ao atendimento de sua solicitação.

Em 21/1/2009, foi protocolada a documentação em atendimento ao Ofício 34/2009.

Com a análise da documentação encaminhada pela Finabank em 17/11/2008 e 21/1/2009, em resposta aos Ofícios 1878/2008 e 34/2009, comprovou-se o atendimento das exigências formuladas por esta área técnica.

#### Transcrição das alegações da ofertante quanto à dispensa de laudo de avaliação

*"A Recrusul encontra-se em pleno processo de formação de caixa para atender aos compromissos financeiros já pactuados e assumidos no Plano de Recuperação Judicial. Portanto os ofertantes pretendem direcionar todos os recursos possíveis para a retomada das operações, visto a empresa não possuir crédito no mercado de fornecedores e ter que comprar suas matérias primas, praticamente, todas a vista;*

*De outubro de 2005 a abril de 2007 as operações da Companhia estiveram paralisadas, período durante o qual foi agravada ao extremo a sua já debilitada situação financeira. Frente a tal panorama, o principal objetivo dos ofertantes é criar as condições necessárias à plena retomada das operações, o que irá beneficiar a todos: acionistas, credores do Plano de Recuperação, empregados, governo, clientes e fornecedores;*

*Apresenta Patrimônio Líquido Negativo – Passivo e Descoberto – no valor de R\$ 47.365 mil, conforme as Demonstrações Contábeis de 31 de dezembro de 2007;*

*O numero de ações objeto desta oferta pública representa cerca de 1,90 % do total de ações em circulação no mercado;*

*O preço de aquisição das ações pago pelos ofertantes foi de R\$ 2,29 por lote de mil ações, sendo que com o início da retomada das operações a partir de maio de 2007 e após a divulgação do Fato Relevante em abril 2008, referente alienação do controle acionário da Recrusul., as ações atingiram a cotação em bolsa bem superiores `aquele a ser oferecido nesta Oferta Pública."*

#### Nossas considerações

Preliminarmente, cabe salientar que o art. 34 da Instrução CVM 361 prevê situações excepcionais que justifiquem OPA com procedimento diferenciado.

São exemplos de situações excepcionais *"operações envolvendo companhia com patrimônio líquido negativo"*, nos termos do inciso IV do § 1º do referido dispositivo.

Ademais, ressalte-se que, diferentemente da afirmação dos ofertantes, as ações objeto da OPA totalizam 5,33% das ações ordinárias em circulação e 2,66% do capital social de Recrusul.

Quanto à elaboração de laudo de avaliação em OPA por alienação de controle, o referido documento tem por objetivo dar subsídios aos acionistas para que possam avaliar o preço proposto na oferta e, em consequência, decidir quanto à aceitação da OPA.

Conforme entendimento do Diretor Marcos Barbosa Pinto, no âmbito do Processo CVM nº RJ- 2007-11573, "nas ofertas públicas do art. 254-A, o laudo de avaliação tem, em princípio, uma função meramente informativa. Nestas ofertas, o preço de compra é determinado por lei, a saber, 80% do valor pago aos controladores. A função do laudo, nesse contexto, é apenas fornecer elementos adicionais para que os acionistas possam decidir se vendem ou não sua participação."

Nesse sentido, o Colegiado já deliberou favoravelmente à dispensa de elaboração de laudo em OPA por alienação de controle, em que não há

obrigatoriedade legal de se formular a oferta com base em critério mais adequado à determinação do preço justo da companhia, como no caso da Companhia Brasileira de Distribuição (Processo CVM nº RJ-2006-4035).

Esta área técnica, à época, ponderou ser dispensável a apresentação do laudo de avaliação, tendo em vista que sua confecção elevaria demasiadamente os custos da oferta.

De maneira similar, entendemos que a mesma manifestação se aplica ao caso concreto, diante da recém finalização do processo de recuperação judicial de Recrusul e de suas controladas, bem como da permanência das dificuldades financeiras enfrentadas pela companhia, vez que o patrimônio líquido e o valor patrimonial da ação permanecem negativos em R\$ 48.184 mil e R\$ 7,1415, conforme ITR de 30/9/2008 (antes do aumento de capital), fato este que justifica a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do inciso IV do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361.

#### Conclusão

Pelo acima exposto, esta área técnica nada tem a obstar quanto à dispensa de apresentação do laudo de avaliação de Recrusul S.A., nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361, tendo em vista tratar-se de companhia com patrimônio líquido negativo, com fulcro no inciso IV, § 1º do referido artigo.

Isto posto, propomos solicitar à Superintendência Geral que o presente processo seja encaminhado à apreciação do Colegiado, tendo como relatora do caso em referência na reunião do Colegiado da CVM esta SRE/GER-1.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Ricardo Maia da Silva

Gerente de Registros – 1

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

(Original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários