

PARA: GEA-3 RELATÓRIO DE ANÁLISE/CVM/SEP/GEA-3/Nº061/09

DE: JULIANA VICENTE BENTO DATA: 03.07.09

ASSUNTO: Incorporação da DURATEX S.A. pela SATIPEL INDUSTRIAL S.A.

Processo CVM RJ-2009-5811

Senhor Gerente,

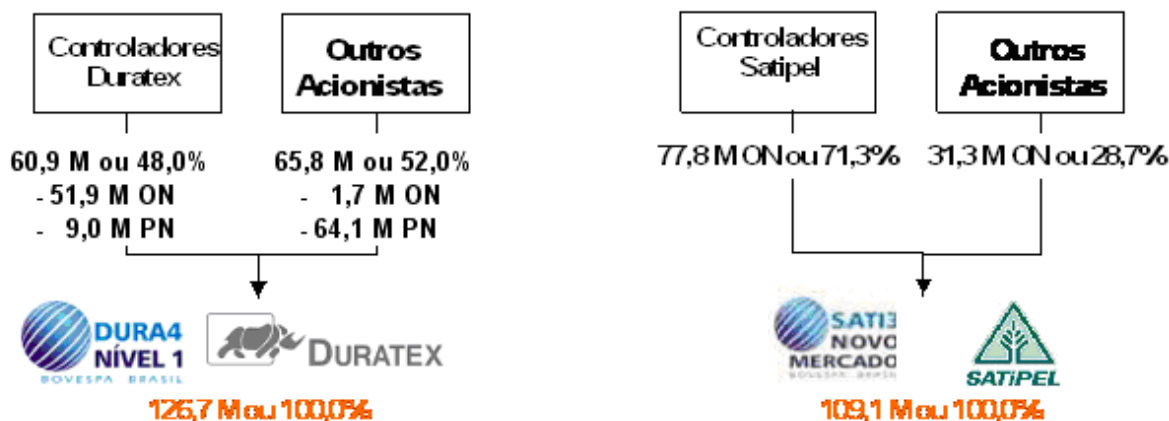
Trata-se de incorporação da DURATEX S.A. ("DURATEX" ou "Companhia") pela SATIPEL INDUSTRIAL S.A. ("SATIPEL" ou "Incorporadora").

HISTÓRICO

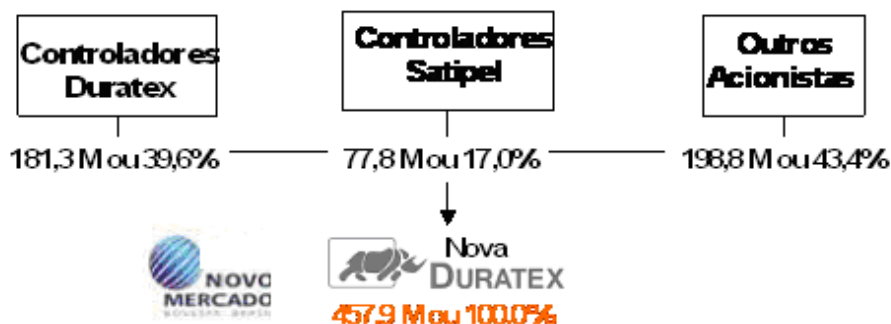
2. Em 22.06.09, a DURATEX e a SATIPEL divulgaram Fato Relevante acerca da associação entre as duas companhias (fls. 01/04), nos seguintes principais termos:
 - a. a Itaúsa - Investimentos Itaú S.A. e Companhia Ligna de Investimentos, controladores respectivamente da DURATEX e da SATIPEL, assinaram contrato irrevogável e irretroatável de associação entre as empresas visando unificar as suas operações;
 - b. a associação entre DURATEX e SATIPEL tem por objetivo reforçar as vantagens competitivas baseadas na adoção das melhores práticas de gestão e na potencialização de culturas e competências empresariais que, aliadas a uma maior capacidade de inovação tecnológica e de desenvolvimento de produtos, resultará na criação de uma empresa global, com ganhos de escala em mercados cada vez mais disputados e preparada para continuar sua bem sucedida trajetória de crescimento sustentável;
 - c. a empresa resultante será ainda mais atraente para seus colaboradores, em função de sua dimensão e representatividade;
 - d. a operação será implementada por meio de reorganização societária na qual a SATIPEL incorpora a DURATEX, cujos acionistas receberão ações ordinárias a serem emitidas pela SATIPEL;
 - e. serão emitidas 348.785.970 ações ordinárias a serem atribuídas aos acionistas da DURATEX na seguinte proporção:
 - i. 3,05360401 ações de emissão da SATIPEL por ação ordinária da DURATEX detida pelos controladores e,
 - ii. 2,54467001 ações de emissão da SATIPEL por ação ordinária e preferencial da DURATEX, detida pelos demais acionistas
 - f. a depender do resultado das *due diligences* na Duratex e Satipel, as relações de substituição de ações ordinárias e preferenciais da Duratex por ações ordinárias da Satipel podem ser ajustadas;
 - g. a operação será submetida à aprovação dos acionistas da DURATEX e da SATIPEL, em Assembléias Gerais Extraordinárias a serem oportunamente convocadas, para apreciação do Protocolo e Justificativa de Incorporação (a ser oportunamente preparado e divulgado) e aprovação do aumento de capital da SATIPEL na forma acima estabelecida;
 - h. as ações da companhia incorporadora a serem emitidas participarão integralmente dos resultados do exercício social em curso;
 - i. as companhias oportunamente divulgarão, tão logo elaborado, o Protocolo e Justificativa de Incorporação, bem como novo Fato Relevante contendo as informações requeridas pela Instrução CVM nº 319.
 - j. a companhia resultante será denominada Duratex S.A., com ações listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, com free float acima de 40% do capital e o compromisso de manter os mais elevados padrões de governança corporativa;
 - k. a estrutura societária das empresas antes e após a incorporação está representada a seguir:

▪ **Situação Atual (em milhões de ações e participação %):**

→ **desconsideradas as ações mantidas em tesouraria**



▪ **Resultante (em milhões de ações e participação %):**



- I. o Conselho de Administração da empresa resultante será composto por nove membros dos quais 4 (quatro) indicados pelos controladores da DURATEX, 2 (dois) pelos controladores da SATIPEL e 3 (três) membros independentes. O Presidente do Conselho de Administração será Salo Davi Seibel e o Presidente Executivo será Henri Penchas; e
- m. as ações de ambas as empresas continuarão a ser negociadas de forma independente até a efetivação da incorporação que será oportunamente divulgada ao mercado.
3. Nesta mesma data (22.06.09), foi encaminhado à DURATEX o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 335/09 (fls. 05/09), solicitando informar, por meio do Sistema IPE, quais os critérios utilizados para a fixação das relações de substituição fixadas na operação, bem como se os acionistas controladores da DURATEX S.A. votarão na assembléia que irá deliberar acerca da mencionada incorporação, uma vez que a CVM já teria se manifestado no sentido de que os acionistas controladores estarão impedidos de votar, na forma do art. 115, § 1º, da Lei 6.404/76, em operações de incorporação em que a relação de troca atribuída às ações de emissão da Companhia por eles detidas seja diferente daquela estabelecida às demais ações de emissão da Companhia, ainda que de espécie ou classe diversas, caso tal diferença de valor não seja baseada em critérios objetivamente verificáveis.
4. Em 23.06.09, foi divulgada no jornal Valor Econômico reportagem acerca da operação envolvendo DURATEX e SATIPEL em que consta, entre outras informações, que a relação de substituição para os acionistas minoritários, ordinaristas e preferencialistas, foi estabelecida com base na média das cotações (das ações preferenciais) registradas nos 45 dias úteis encerrados em 15.06.09 (fls. 10/11).
5. Em 25.06.09, a DURATEX enviou resposta ao ofício acima mencionado, conforme abaixo resumido (fls. 12/13):
 - a. foram adotados como base da relação de substituição das ações preferenciais da DURATEX por ações ordinárias da SATIPEL valores que foram fruto de negociação entre partes independentes, e cuja escolha se refletiu de forma bastante positiva nas cotações das ações envolvidas a partir da divulgação da operação;
 - b. com base neste valor, e sempre de forma objetiva, definiu-se um diferencial correspondente à diferença de direitos em caso de operações envolvendo o controle da companhia, nos termos do art. 254-A da lei societária e na alínea "c" do art. 5º do estatuto social da DURATEX, que assegura às ações preferenciais o mesmo direito das ações ordinárias dos acionistas minoritários, ou seja, 80% do valor recebido pelo acionista controlador;
 - c. na relação de substituição de ações estabelecida, esse valor objetivamente determinado no texto legal sofreu ainda uma redução, favorável aos acionistas minoritários, que irão receber ações da SATIPEL (com o novo nome de Duratex S.A.) com base em uma relação de substituição correspondente a 83,33% daquela aplicável ao acionista controlador da DURATEX, que passou a compartilhar esse controle com o bloco controlador da SATIPEL;
 - d. não se aplicou no caso o procedimento subtrativo criticado no Parecer de Orientação nº. 34, de determinação do valor econômico da companhia ("equity value"), subtraindo dele o valor de mercado apurado com base na ação mais líquida, para definir-se a diferença como valor do bloco de ações do acionista controlador;
 - e. esse diferencial foi estabelecido com base em um critério objetivo, qual seja, aquele previsto na lei para a distinção de tratamento entre as ações dos minoritários (inclusive as ações preferenciais) e as ações do acionista controlador; e
 - f. a baixíssima liquidez das ações ordinárias da DURATEX torna inaplicável a comparação das cotações de valores de mercado das duas espécies de ações da companhia.
6. Em 26.06.09, foi encaminhado à DURATEX o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº339/09 (fls.14/18), por meio do qual:

- a. solicitou-se esclarecimentos quanto à aparente divergência com relação ao critério de estabelecimento da relação de substituição dos acionistas minoritários, ordinaristas e preferencialistas divulgado na reportagem de 23.06.09 e na resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº335/09; e
- b. lembrou-se que, segundo o Parecer de Orientação nº34, (i) a justificativa, com base no artigo 254-A da Lei nº6.404/76, para a diferença entre as relações de substituição estabelecidas para os acionistas controladores e para os acionistas minoritários, ordinaristas e preferencialistas, **não** seria suficiente para afastar o impedimento de voto do acionista controlador por benefício particular; (ii) tal justificativa seria válida no âmbito de uma OPA por alienação do controle porque a lei assim o determina; e (iii) o impedimento de voto por benefício particular somente estaria afastado se a diferença de relação de troca se baseasse em critérios objetivamente verificáveis (como fluxo de caixa descontado ou as diversas cotações em mercados organizados), e **não** na justificativa de que as ações detidas pelo acionista controlador têm valor maior que as ações não integrantes do bloco de controle, nos termos do referido artigo 254-A, conforme mencionado em sua resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº335/09, de 22.06.09.
7. Em 30.06.09, a DURATEX enviou resposta ao ofício acima citado (fls. 19/21), nos seguintes principais termos:
- a. a evolução dos valores de mercado das ações das duas companhias nos últimos pregões foi apenas um dos fatores considerados, em conjunto com outros fatores de natureza negocial, na relação de substituição, fixada de forma totalmente independente, como se disse anteriormente;
- b. cabe esclarecer que tal relação de substituição de ações da DURATEX por ações da SATIPEL, que se refletiu de forma positiva no entendimento do mercado, a partir da divulgação da operação, não diz respeito à relação interna entre a substituição de ações da DURATEX do grupo controlador e dos acionistas minoritários, até mesmo em função da baixa liquidez das ações ordinárias dessa companhia, que impediria o uso das mesmas cotações como critério objetivo de distinção;
- c. nessa linha, é válido recordar o conceito próprio ao Parecer de Orientação no. 5, segundo o qual o estabelecimento de distinções de tratamento societário entre ações de espécies diferentes supõe a existência de significativos índices de negociabilidade de ambas, o que torna aplicável no caso a busca de outros critérios objetivos para estabelecer a distinção adotada entre ações do grupo controlador e ações dos minoritários;
- d. por esta razão, adotou-se como base para definir a relação de substituição entre ações do bloco de controle da DURATEX e dos acionistas minoritários a diferença de tratamento prevista no art. 254-A da Lei no. 6.404/76, que define a priori um valor para o prêmio de controle, ainda algo superior àquele adotado no caso concreto, conceito esse refletido no art. 5º, alínea "c" do estatuto social da companhia, tudo dentro do contexto do Parecer de Orientação no. 34;
- e. quanto ao texto do dito Parecer de Orientação no. 34, onde se concluiria que tal justificativa seria em qualquer caso válida apenas no contexto de uma oferta pública de compra de ações ("OPA"), é preciso considerar que o conceito em questão há de ser entendido no contexto em que foi elaborado, já que no parágrafo imediatamente anterior ao referido se alude – o que é o motivo central do parecer – ao tratamento diferenciado entre ações da "Sociedade Holding" e dos acionistas minoritários, se aquela não tem outros ativos que justificassem essa distinção;
- f. aqui, ao contrário, a situação é bem diversa, e a negociação que resultou nas relações de troca não se deu entre a dita Sociedade Holding e a sua controlada, mas entre a DURATEX e outra sociedade totalmente independente, qual seja, a SATIPEL;
- g. não se justifica que se afaste esta distinção apenas porque não se verificou a ocorrência de uma OPA, quando a lei simplesmente se limitou a reconhecer uma distinção essencial pré-existente, qual seja, o valor adicional do bloco de controle
- h. aplicar o conceito do Parecer de Orientação no. 34 dessa forma envolve um equívoco lógico relevante: dizer que não ocorreu a OPA e por isto o critério não pode ser adotado deixa de lado que, se ocorresse uma OPA, o critério objetivamente exigido seria exatamente este (i.e., o desconto de 20% ou, o que resulta no mesmo, o acréscimo de 25%);
- i. não é possível, assim, negar a objetividade ou a possibilidade de sua verificação se o critério seguido é exatamente o critério da lei;
- j. existe uma diferença fundamental que o Parecer de Orientação no. 34 considera a cada passo e que não pode deixar de ser reconhecida no exame deste caso: uma coisa é a valorização do prêmio de controle em bases superiores ao valor de mercado das ações, procedimento que se torna arbitrário se feito aprioristicamente sem a existência de uma OPA (e foi o que ocorreu no caso concreto que ensejou a edição do dito ato administrativo); outra, bem diversa, e que nada tem de apriorística, sendo totalmente objetiva (a ponto de, a rigor, prescindir de verificação), é o reconhecimento pela lei de um fato pré-existente, qual seja o valor legitimamente atribuído ao prêmio de controle, definido pelo legislador em 25% do valor das ações dos minoritários, a partir da experiência internacional, e aceito pelo legislador ao ensejo da edição da Lei no. 10.303/01;
- k. com efeito, não se pode negar a objetividade do critério legal que atribui às ações de controle um prêmio não superior a 25% (já que é esta, a contrário senso, a dicção da lei, ao exigir uma oferta aos minoritários por valor "no mínimo igual a 80%" do valor pago às ações do acionista controlador);
- l. uma coisa, enfim, é dizer-se que o prêmio de controle não vale mais que o preço de mercado das ações de uma companhia aberta se isto não for objetivamente verificado numa OPA (situação tratada pelo princípio referido do Parecer de Orientação no. 34 e que em nada se identifica com o caso concreto); outra, bem diversa, é reconhecer-se que as ações integrantes do bloco de controle, por força de lei, fazem jus a um diferencial de preço de 25% aceito pela própria lei, em relação às demais ações. No primeiro caso, não há critério objetivamente verificável que afaste o tratamento do Parecer de Orientação no. 34; no segundo, a objetividade do percentual da distinção advém do próprio texto legal, e é disto que se trata na hipótese ora concretamente considerada;
- m. dito de outra forma, no primeiro caso teórico, censurado pela CVM, presume-se a priori que um potencial adquirente irá pagar pelas ações integrantes do mesmo um ágio substancial; no segundo – que é o caso em questão – sabe-se objetivamente que em qualquer caso uma OPA não poderá ser menos favorável do que o critério também objetivo de distinção aqui adotado; e
- n. em tais circunstâncias, entende a companhia que o critério seguido na distinção da relação de troca entre ações integrantes do bloco de controle e as demais ações, mais do que objetivamente verificável, é aquele indicado pela lei, e por isto atende às exigências do Parecer de Orientação no. 34.

ANÁLISE

8. Inicialmente, cabe destacar que esta operação insere-se no Plano Bienal, tendo em vista que se trata do Evento de Risco 4, item 4, ação de alta intensidade, em função de a DURATEX classificar-se no Grupo 1 e a SATIPEL, no Grupo 2.
9. Com relação à incorporação da DURATEX pela SATIPEL, destacam-se os seguintes aspectos:
- a. trata-se de operação entre partes independentes;
- b. foram estabelecidas duas relações de substituição: uma para os acionistas controladores da DURATEX (resultante de negociação entre partes independentes) e outra para os acionistas minoritários da Companhia, ordinaristas e preferencialistas (baseada no critério previsto no art. 254-A da Lei nº6.404/76 para os casos de ofertas públicas por alienação de controle); e
- c. a relação de substituição atribuída às **ações ordinárias e preferenciais** detidas pelos acionistas minoritários da DURATEX (2,54467001 ações ordinárias da SATIPEL/ação) é 16,67% menor que aquela atribuída às **ações ordinárias** detidas pelo acionista controlador (3,05360401 ações

ordinárias da SATIPEL/ação).

10. Em resumo, verifica-se que, na presente operação, existem **diferentes relações de troca**:
- para uma mesma espécie de ações**, uma vez que as ações ordinárias detidas pelo controlador farão jus a uma relação de troca mais vantajosa que aquela atribuída às ações ordinárias detidas pelos acionistas minoritários; e
 - entre espécies de ações**, já que as ações ordinárias detidas pelo controlador farão jus a uma relação de troca mais vantajosa que aquela atribuída às ações preferenciais detidas pelos acionistas minoritários.
11. Na presente operação, a meu ver, os acionistas controladores da DURATEX serão particularmente beneficiados com a incorporação da DURATEX pela SATIPEL, na medida que a eles foi atribuída uma relação de substituição mais vantajosa que aquela fixada aos demais acionistas ordinários da Companhia.
12. Assim sendo, nos termos do art. 115, §1º, da Lei 6.404/76, entendo que os acionistas controladores da DURATEX estariam impedidos de votar na assembléia que deliberará acerca da sua incorporação pela SATIPEL, não havendo na lei societária em vigor dispositivo que afaste tal impedimento de voto.
13. No entanto, tendo em vista que a CVM já se manifestou acerca da interpretação do citado artigo 115 por meio do Parecer de Orientação CVM nº 34/06, caberia verificar a eventual aplicabilidade, à presente operação, das recomendações contidas no referido Parecer de Orientação, inclusive acerca da possibilidade de afastamento do impedimento de voto pelos acionistas controladores da DURATEX.
14. Em resumo, segundo o Parecer de Orientação CVM nº 34/06:
- o impedimento de voto por benefício particular previsto no §1º do art. 115 da Lei nº6.404/76 somente estaria afastado se a diferença de relação de troca se baseasse em critérios objetivamente verificáveis; e
 - a justificativa, com base no artigo 254-A da Lei nº6.404/76, para a diferença entre as relações de substituição estabelecidas para os acionistas controladores e para os acionistas não integrantes do bloco de controle **não** seria suficiente para afastar o impedimento de voto do acionista controlador por benefício particular. Tal justificativa seria válida no âmbito de uma OPA por alienação do controle porque a lei assim o determina.
15. A respeito das conclusões apresentadas no citado no Parecer de Orientação CVM nº34/06, é relevante citar que os exemplos lá descritos **possuem características diferentes da operação ora analisada**, sobretudo por se referirem a operações entre partes relacionadas, em que o acionista controlador confirma o sobre-preço de suas ações ao votar na assembléia de incorporação, sem que esse sobre-preço seja objeto de uma negociação com outra parte independente, caracterizando-se o benefício particular previsto no art. 115, §1º, da Lei 6.404/76.
16. Quando questionada acerca dos critérios utilizados para estabelecer as relações de troca, a Companhia (vide itens "d", "e" e "f" do parágrafo 7º, retro):
- informou que a diferença do valor entre as ações ordinárias detidas pelo acionista controlador e as ações ordinárias e preferenciais pertencentes aos acionistas minoritários foi estabelecida com base em um **critério objetivo**, qual seja, aquele previsto no art. 254-A da Lei nº6.404/76 e na alínea "c" do art. 5º do estatuto social da DURATEX (que assegura às ações preferenciais o mesmo direito das ações ordinárias dos acionistas minoritários, ou seja, 80% do valor recebido pelo acionista controlador em caso de Oferta Pública por alienação de controle); e
 - argumentou que a manifestação contida no Parecer de Orientação CVM nº34/06 no sentido de que a justificativa, com base no artigo 254-A da Lei nº6.404/76, para a diferença entre as relações de substituição estabelecidas para os acionistas controladores e para os acionistas minoritários não seria suficiente para afastar o impedimento de voto do acionista controlador por benefício particular referia-se à situação em que as relações de troca foram negociadas entre uma Sociedade Holding e a sua controlada, o que não ocorre no presente caso, já que a negociação ocorreu entre a DURATEX e outra sociedade totalmente independente, qual seja, a SATIPEL.
17. Assim sendo, considerando as características específicas da presente incorporação, **entendo** que se faz necessário que o Colegiado da CVM se manifeste sobre esse tipo de operação com diferentes relações de substituição, em especial se o impedimento de voto do acionista controlador (previsto no §1º do art. 115 da Lei nº6.404/76) estaria afastado em casos de negociação entre partes independentes, em que a relação de substituição atribuída aos acionistas não integrantes do bloco de controle (ordinaristas e preferencialistas) seja calculada com base no art. 254-A da Lei nº6.404/76 (ou seja, com um deságio de no máximo 20% em relação à relação de substituição atribuída ao controlador), concluindo (ou não) que se está diante de critérios objetivamente verificáveis.
18. Cabe lembrar que a alienação de controle de companhia aberta não está sujeita à aprovação dos acionistas com direito a voto em assembléia geral, tendo a Lei nº6.404/76, em seu art. 254-A, garantido aos acionistas ordinários não integrantes do bloco de controle o direito de alienar suas ações em oferta pública que garanta preço no mínimo igual a 80% do valor pago às ações com direito a voto dos acionistas controladores (tal direito pode ser estendido aos acionistas preferencialistas não integrantes do bloco de controle pelo estatuto social da companhia).
19. Diversamente ocorre nos casos de incorporação, em que a operação é matéria de assembléia geral de acionistas, em que estes poderão (ou não) aprová-la, não lhes tendo sido garantido pela lei societária qualquer percentual mínimo em relação ao valor negociado pelo acionista controlador, mas tendo sido vedado, pelo §1º do art. 115 da Lei nº6.404/76, que o acionista particularmente beneficiado vote na assembléia que deliberará acerca da operação.

Considerações adicionais:

20. Caso as relações de substituição fossem calculadas com base nas cotações médias ponderadas das **ações ordinárias e preferenciais da DURATEX e ordinárias da SATIPEL**, seriam obtidos os seguintes valores (fls. 22/28):

	60 pregões anteriores à divulgação da operação	45 pregões anteriores à divulgação da operação	30 pregões anteriores à divulgação da operação
Ações ON da DURATEX	3,608493	3,5139094	3,4784874
Ações PN da DURATEX	3,0327513	2,9420382	2,9416232

21. Da tabela acima, verifica-se que a relação de troca fixada na operação para as ações ordinárias e preferenciais dos acionistas minoritários no valor de 2,54467001 ações ordinárias da SATIPEL/ação é menos vantajosa que aquela que seria obtida se calculada utilizando a média ponderada das cotações de mercado por qualquer dos períodos acima (cabe lembrar que segundo a matéria divulgada em 23.06.09, mencionada no parágrafo 4º, retro, a relação de substituição foi estabelecida com base na média das cotações das ações preferenciais da Companhia registradas nos 45 dias úteis encerrados em 15.06.09).

22. Ressalte-se ainda que tal assunto (qual seja, a aplicabilidade das recomendações do Parecer de Orientação CVM nº 34/06 em situações em que houve negociação entre partes independentes) foi objeto de análise pela SEP no âmbito do Processo CVM RJ-2008-10832, que tratou da incorporação de ações do UNIBANCO HOLDINGS SA e do UNIBANCO – UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS SA pela ITAÚ UNIBANCO HOLDING SA, atual BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA SA. e que foi encaminhado ao Colegiado para deliberação, ainda pendente.
23. Naquele caso, **diferentemente do presente**, foi atribuída a mesma relação de substituição a todas as ações ordinárias (tanto as detidas pelo acionista controlador, quanto pelos minoritários), que, por sua vez, era diferente daquela estabelecida às ações preferenciais.
24. Por fim, cabe destacar que a operação de incorporação da DURATEX pela SATIPEL divulgada em 22.06.09 **encontra-se em andamento**, de forma que a CVM tem a oportunidade de atuar preventivamente, antes da assembléia geral de acionistas da DURATEX que deliberará acerca da operação e que ainda não foi convocada, caso o Colegiado assim entenda.

CONCLUSÃO

25. Assim sendo, tendo em vista a existência de benefício particular ao acionista controlador da DURATEX (parágrafos 11 e 12, retro), entendo que este estaria impedido de votar na assembléia geral que deliberará acerca da incorporação de que se trata, nos termos do art. 115, §1º, da Lei nº6.404/76, a não ser que a CVM manifeste-se no sentido de que tal impedimento estaria afastado em casos de negociação entre partes independentes, em que a relação de substituição atribuída aos acionistas não integrantes do bloco de controle (ordinaristas e preferencialistas) seja calculada com base no art. 254-A da Lei nº6.404/76 (ou seja, com um deságio de no máximo 20% em relação à relação de substituição atribuída ao controlador), concluindo (ou não) que se está diante de critérios objetivamente verificáveis.

Isto posto, **sugiro** o encaminhamento do presente processo à Superintendência Geral, para posterior envio ao Colegiado da CVM, para manifestação de seu entendimento, sobretudo acerca da impossibilidade de voto do acionista controlador da DURATEX na assembléia que deliberará sobre a sua incorporação pela SATIPEL.

Atenciosamente,

JULIANA VICENTE BENTO
Analista

PARA: SEP MEMO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 175/09

DE: GEA-3 DATA: 03.07.09

ASSUNTO: Incorporação da DURATEX S.A. pela SATIPEL INDUSTRIAL S.A.

Processo CVM RJ-2009-5811

Senhora Superintendente,

Trata-se de incorporação da DURATEX S.A. pela SATIPEL INDUSTRIAL S.A., em que se destacam os seguintes aspectos:

- a. trata-se de operação entre partes independentes;
- b. foram estabelecidas duas relações de substituição: uma para os acionistas controladores da DURATEX (resultante de negociação entre partes independentes) e outra para os acionistas não pertencentes ao bloco de controle, ordinaristas e preferencialistas (baseada no critério previsto no art. 254-A da Lei nº6.404/76 para os casos de ofertas públicas por alienação de controle); e
- c. a relação de substituição atribuída às **ações ordinárias e preferenciais** detidas pelos acionistas minoritários da DURATEX (2,54467001 ações ordinárias da SATIPEL/ação) é 16,67% menor que aquela atribuída às **ações ordinárias** detidas pelo acionista controlador (3,05360401 ações ordinárias da SATIPEL/ação).

A questão foi resumida e analisada nos termos do RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 061/09, de 03.07.09 (fls. 29/37).

A respeito, informo que estou de acordo com a análise e conclusão do referido RA, pelo que **sugiro** o encaminhamento do presente processo ao Colegiado da CVM, através da SGE, para manifestação de seu entendimento acerca do eventual afastamento do impedimento de voto em casos de negociação entre partes independentes, em que a relação de substituição atribuída aos acionistas não integrantes do bloco de controle (ordinaristas e preferencialistas) seja calculada com base no art. 254-A da Lei nº6.404/76, concluindo (ou não) que se está diante de critérios objetivamente verificáveis.

Atenciosamente,

FERNANDO SOARES VIEIRA
Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

De acordo

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO
Superintendente de Relações com Empresas