

De: GER-1 Data: 27/8/2010

Assunto: Pedido de registro de OPA de Randon S.A. Implementos e Participações com adoção de procedimento diferenciado – Processo CVM nº RJ-2010-7754

Senhor Superintendente,

Requer o Banco Geração Futuro de Investimentos S.A., na condição de instituição intermediária da oferta, por ordem de Dramd Participação e Administração Ltda. (Ofertante ou Dramd), o registro de oferta pública (OPA) voluntária, para aumento de participação da Dramd Participações e Administração Ltda. (Ofertante ou DRAMD) na sua controlada Randon S.A. Implementos e Participações (Randon ou Companhia), inscrita no CNPJ/MF sob o nº 89.086.144/0001-16, mediante permuta, com a adoção de procedimento diferenciado de dispensa de elaboração de laudo de avaliação, conforme previsto no art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 (Instrução CVM 361)

O capital social da Companhia é composto por 243.785.452 ações, sendo 81.888.287 ordinárias e 161.897.165 preferenciais. As ações ordinárias são as únicas com direito a voto em assembléia de acionistas da Companhia, nos termos do seu Estatuto Social.

Conforme informação da Ofertante, a distribuição do capital social da Companhia, em 30 de junho do corrente, obedecia à seguinte disposição, demonstrada no quadro abaixo:

Acionistas	Ações ON	%	Ações PN	%	Total	%
Dramd (Controlador/Ofertante)	64.351.787	78,58	34.218.665	21,14	98.570.452	40,43
Pessoas Vinculadas	922	0,00	387.242	0,24	388.164	0,16
Administradores	40.593	0,05	3.425.454	2,11	3.466.047	1,42
Ações em Tesouraria	0	0,00	2.756.221	1,70	2.756.221	1,13
Total Grupo de Controle	64.393.302	78,63	40.787.582	25,19	105.180.884	42,14
Investidores Institucionais	14.019.174	17,12	57.015.055	35,22	71.034.229	29,14
Pessoas Físicas	1.997.453	2,44	15.891.141	9,82	17.888.594	7,34
Pessoas Jurídicas	32.014	0,04	1.008.730	0,62	1.040.744	0,43
Estrangeiros	1.446.351	1,77	47.194.650	29,15	48.641.001	19,95
Total em Circulação no Mercado (free-float)	17.494.992	21,37	121.109.576	74,81	138.604.568	58,86
TOTAL	94	100,00	58	100,00		100,00

I. Negociação entre a Ofertante e a PREVI

Em 23/11/2009 e 8/1/2010 a Companhia publicou fatos relevantes informando, respectivamente, sobre tratativas e celebração do Contrato Particular de Permuta de Ações de Emissão da Randon S.A. (Contrato de Permuta), firmado em 17/12/2009 entre a Ofertante e a PREVI (em conjunto, as Partes), por meio do qual as Partes acordaram a permuta de 5.500.000 ações ordinárias de titularidade da PREVI, representativas de 10,07% dessa espécie, por 4.782.608 ações preferenciais de titularidade da Ofertante, representativas de 4,43% dessa espécie, à razão de 1,15 ações ordinárias por 1 (uma) ação preferencial (Relação de Troca).

Ressalte-se, contudo, que a eficácia do referido Contrato de Permuta está condicionada à aprovação da operação pela CVM, bem como de outros órgãos ou autoridades a que qualquer das duas partes estejam subordinadas, nos termos de sua Cláusula Terceira, tratando-se de um compromisso de troca futura de ações a ser efetivada, uma vez satisfeita a referida cláusula suspensiva, no Leilão de Oferta Pública de Aquisição (OPA).

Quanto ao motivo da permuta: (i) o Considerando 4 do Contrato de Permuta revela o interesse da PREVI na permuta por razões de liquidez; e (ii) o Considerando 5, do mesmo contrato, atesta o interesse da DRAMD em ampliar a liquidez das ações preferenciais, disponibilizando ao mercado, via permuta, as preferenciais de sua titularidade.

Já no que tange à razão estabelecida para a Relação de Troca, as Partes utilizaram como critério: (i) a média de cotação das ações ordinárias e preferenciais da RANDON no período compreendido entre 01/03/2007 e 01/12/2008 e (ii) o volume médio de negócios com tais ações durante o mesmo espaço de tempo.

Esclarece a Ofertante que, nesse período, a cotação média das ações ordinárias foi de R\$ 17,49 por ação e das preferenciais de R\$ 20,40 – resultando numa razão de 1,17 ações ordinárias por uma preferencial – e o volume médio de negociações das preferenciais foi 4,261% superior ao das ordinárias, e que, baseadas nesse critério, as Partes acordaram na razão de troca de 1,15 ações ordinárias por uma preferencial de emissão da RANDON.

Aduz, ainda, que as Partes não utilizaram outra metodologia, estudo, análise, avaliação ou projeções para determinação da relação de troca, além do critério informado no parágrafo anterior, e que, portanto, não houve um estudo previamente elaborado, com memória de cálculo, para esta finalidade.

Há também que se mencionar o aumento do capital da Companhia, mediante capitalização de parte do saldo da Reserva de Investimento e Capital de Giro, aprovada em AGE de 8/4/2010, que decidiu atribuir aos seus acionistas, gratuitamente, uma ação nova bonificada para cada grupo de duas ações possuídas naquela data, tendo ocorrido, em 14/4/2010, o crédito de tais ações ("Bonificação").

Assim, em decorrência da "Bonificação", as Partes celebraram o Primeiro Aditamento ao Contrato de Permuta, em 15/4/2010, com o objetivo de refletir as novas ações atribuídas a cada parte, sendo que a PREVI passará a permutar 8.250.000 ações ordinárias por 7.173.913 ações preferenciais detidas pela Ofertante.

A Ofertante, na qualidade de controladora da Companhia, detém, na presente data (já contabilizada a bonificação de 50%), 64.351.787 ações ordinárias de emissão da RANDON, representativas de 78,58% do total da espécie. Caso a OPA seja aprovada pela CVM, satisfazendo assim a condição suspensiva de eficácia do Contrato de Permuta, a PREVI transferirá, por meio do leilão da OPA, 8.250.000 ações ordinárias à Ofertante, passando essa a deter 72.601.787 ações ordinárias, elevando sua participação a 88,65% do capital votante da Companhia.

Ressalta também que, para informação do Colegiado da CVM, exceto no que tange ao Contrato de Permuta, não possui, atualmente, qualquer relacionamento com a PREVI.

II. Características da OPA

Por meio da OPA, a Ofertante pretende adquirir a totalidade das ações ordinárias de emissão da RANDON em circulação no mercado, mediante a supramencionada permuta. Portanto, como se depreende da distribuição do capital social da Companhia, constante do quadro da página 1 acima, a presente OPA tem como objeto 17.494.992 ações ordinárias de sua emissão, representativas de 21,37% do capital votante, sendo garantidas, aos eventuais aderentes, as mesmas condições de permuta.

A OPA em questão, para aumento de participação da DRAMD na RANDON, é realizada voluntariamente, tendo sido todos os eventos devidamente informados ao mercado por meio de publicações de Fatos Relevantes, em 23/11/2009, 08/01/2010 e 03/05/2010.

A Oferta Pública, que será efetivada por meio de Leilão na BM&FBOVESPA, não está condicionada a qualquer quantidade mínima de aceitação, observado, porém, o disposto no art. 15 da Instrução CVM 361.

A liquidação física das ações ofertadas à permuta e a consequente transferência da propriedade das ações ordinárias para a Ofertante será realizada no 3º (terceiro) dia útil subsequente à realização do Leilão, data em que também ocorrerá a liquidação física e a consequente transferência da propriedade das ações preferenciais para os acionistas aderentes à Oferta.

A propósito, nos termos do Contrato de Intermediação firmado entre o Banco Geração Futuro de Investimentos S.A. e a Ofertante, a instituição intermediária garante a liquidação física até o 3º dia útil imediatamente subsequente à Data do Leilão, atendendo ao disposto no § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361.

Não haverá, portanto, por se tratar de permuta física de ações, liquidação financeira e a oferta permanecerá válida pelo período de 30 dias contados a partir da publicação do Edital da OPA. No entanto, para fins do disposto no Inciso I do Art.10 da Instrução CVM nº361, considera-se o preço de R\$ 8,34, equivalente ao fechamento do mês de junho do corrente, para ser atualizado, no caso de haver diferença a maior, na hipótese de eventual bonificação, desdobramento, grupamento e/ou conversão.

Em suma, a Ofertante pretende adquirir as ações ordinárias por meio de permuta, dando em pagamento aos acionistas aderentes à Oferta, ações preferenciais, de acordo com a Relação de Troca, independentemente dos preços em Reais das ações ordinárias e ações preferenciais, existindo, destarte, apenas uma alternativa para os acionistas que aderirem à OPA:

- Recebimento de ações preferenciais de emissão da Companhia, à razão 1,15:1, ou seja, 1,15 ações ordinárias, objeto da OPA, por 1 (uma) ação preferencial, nos termos do item 1.5 do Edital.

III. Histórico do Processo

Em 7/5/2010, a Ofertante protocolou na CVM o pedido de registro da OPA em tela, nos termos da Instrução CVM nº 361/02.

Em 4/6/2010, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº675/2010 (o "Ofício") com exigências a serem cumpridas no âmbito da OPA.

Também em 4/6/2010, recebemos o MEMO/SEP/GEA-1/Nº069/2010, informando que o registro de companhia aberta de RANDON encontra-se atualizado.

Em 5/7/2010, a Ofertante protocolou na CVM documentação em resposta às exigências formuladas através do supracitado Ofício.

Tendo em vista que o Ofício supra não foi plenamente satisfeito pela documentação, protocolada em 5/7/2010, encaminhamos, em 16/7/2010, o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº890/2010 ("Ofício de Reiteração"), reiterando diversas exigências a serem cumpridas no âmbito da OPA.

Em 27/07/2010 a Ofertante protocolou documentação em face das exigências reiteradas, a qual revelou, ainda, algumas inconsistências, as quais foram por fim retificadas em nova documentação protocolada em 20/08/2010.

Até a presente data não há, na CVM, reclamação de investidor referente à operação em tela.

IV. Transcrição das Alegações da Ofertante

"Por envolver permuta de valores mobiliários, o art. 33, combinado com o art 8º da Instrução CVM 361 determina a elaboração de laudo de avaliação da companhia objeto.

Entretanto o artigo 34 da Instrução CVM 361 faculta que, em situações excepcionais, que justifiquem procedimento diferenciado, o Colegiado da CVM poderá dispensar ou aprovar procedimentos ou formalidades próprios, quando for o caso.

Neste contexto, a Ofertante apresenta o pedido de registro da OPA, com procedimento diferenciado, para dispensa de elaboração do laudo de avaliação, com fundamento: (i) no art. 34, § 1º da Instrução CVM 361, e (ii) no fato de que a razão de permuta proposta para a OPA pode ser tida como preço justo, pois foi negociada em termos comutativos entre a Ofertante e a PREVI, que são partes completamente independentes, qualificadas e de interesses divergentes.

No que tange ao art. 34, §1º, da Instrução CVM 361, o pedido de deferimento de procedimento diferenciado está baseado no fato de que, concluída a permuta das 8.250.000 ações ordinárias detidas pela PREVI, através da OPA, a Randon passará a ter uma concentração extraordinária de ações ordinárias de sua emissão em poder da Ofertante (de 78,58% para 88,65%).

Se desconsiderarmos a Ofertante e a PREVI, apenas outros 3 acionistas possuem, individualmente, mais de 1% das ações ordinárias em circulação, e o restante, 577 acionistas minoritários, detêm participação pulverizada inferior a 1%.

Constata-se, assim, que se encontra presente o requisito previsto no art. 34, §1º, inciso I, da Instrução CVM 361, que justifica o pedido de adoção de procedimento diferenciado para dispensa do laudo de avaliação, qual seja, a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações.

Adicionalmente, a dispensa do laudo em OPA realizada pelo acionista controlador tem sido admitida pelo Colegiado da CVM em casos nos quais a

finalidade a que se presta o laudo (indicar parâmetros para os acionistas quanto ao preço justo), possa ser atingida de outra forma.

Em casos analisados pelo Colegiado, prevaleceu o entendimento de que pode ser aceito como preço justo o valor pelo qual as ações tenham sido negociadas, desde que esta negociação tenha satisfeito determinadas condições, principalmente no que tange à época da alienação acionária e à independência das partes.)

No presente pedido, a Relação de Permuta proposta pela Ofertante é idêntica àquela negociada com a PREVI, no Contrato de Permuta datado de 17 de dezembro de 2009. Ou seja, estão presentes as condições geralmente exigidas pelo Colegiado da CVM para a dispensa de elaboração do laudo de avaliação, que são a época da venda das ações e a independência das partes.

Sobre o tema, o Colegiado da CVM decidiu no Processo CVM RJ 2003/07909:

"O Colegiado da CVM, considerando que:

- 1. O parágrafo 4º, do artigo 4º, da Lei das Sociedades por Ações, estabelece que o valor da avaliação da companhia, para o cálculo do preço justo, pode ser apurado pela utilização de critérios ali definidos, de forma isolada ou combinada;*
- 2. O mesmo dispositivo legal dá competência à CVM para aceitar critério de avaliação distinto dos ali elencados;*
- 3. O critério de avaliação de comparação por múltiplos, previsto no citado artigo, admite a utilização de transações comparáveis, em que o valor da companhia é avaliado com base em preços pagos em transações de vulto recentes, de compra e venda de ações, envolvendo bloco de ações, fusões e aquisições de empresas semelhantes à companhia objeto da avaliação;*
- 4. Foram realizadas, em julho próximo passado, duas transações de vulto com ações ordinárias de emissão de TRIKEM S/A, envolvendo 13,4% e 10,1% do total dessas ações. Essas transações foram realizadas com a BRASKEM S/A pela Mitsubishi Chemical Corporation e Nissho Iwai Corporation, partes independentes e não relacionadas. Ademais, foi declarada a inexistência de negócios paralelos entre as partes envolvidas nas mencionadas transações, que possam afetar os valores ou relação de troca contratadas;*
- 5. O pedido de registro de OPA de ações ordinárias da TRIKEM, que se encontra em análise na CVM, prevê permuta de ações em condições análogas às verificadas nas transações ocorridas;*
- 6. Acionista detentor de 7,1% das ações ordinárias da TRIKEM, representando 99,965% dessas ações em circulação, declarou que aceitará as condições da permuta oferecidas na OPA sob registro na CVM.*

Decidiu:

Nos termos da lei, aceitar o critério de avaliação da companhia, baseado nas transações relatadas ocorridas em julho, para efeitos de apuração do preço justo, sem a necessidade de apresentação de laudo de avaliação.

Justifica a presente decisão, a similitude do critério de avaliação adotado na operação em tela ao critério de comparação por múltiplos, admitido na lei, com a vantagem do primeiro, em termos de qualidade da avaliação, haja vista que as transações entre partes não relacionadas, que serviram de comparação, envolveram a própria espécie de ações objeto da OPA e não de ações de empresas semelhantes.

Decisão semelhante foi tomada no Processo RJ 2003/12825 [Fosfertil S.A.], sendo que em um dos trechos da fundamentação do voto vencedor da então Relatora, Diretora Norma Jonssen Parente, assim foi dito:

"Vale ressaltar, como fez a própria SRE, o precedente do caso Trikem (Processo CVM n.º RJ/2003/7909), no qual foi considerado por critério de avaliação do preço justo o mesmo que pretende adotar agora a Ofertante – avaliação com base em transações entre partes não relacionadas efetuadas com as próprias ações objeto da OPA."

Como já salientado, a função do laudo é informativa. Nesse sentido, o preço resultante de negociação entre partes independentes, como é o caso da Ofertante e a PREVI, serve como balizador de preço justo, como bem indicado no Processo RJ 2005/0225 [Companhia Siderúrgica de Tubarão], onde a dispensa de laudo deferida pelo Colegiado foi assim justificada em alguns trechos da decisão:

"(...)

A dispensa de laudo de avaliação em OPA realizada pelo acionista controlador, a despeito do que dispõe o art. 8º da referida Instrução, tem sido admitida em casos nos quais a finalidade a que se presta o laudo – indicar parâmetros para os acionistas questionarem se o valor ofertado é justo ou não – possa ser atingida por outra maneira.

Em hipóteses já analisadas por este Colegiado, prevaleceu o entendimento de que pode ser aceito como preço justo para tais ações o valor pelo qual elas tenham sido negociadas, desde que esta negociação tenha satisfeito determinadas condições, principalmente no que tange à época da alienação acionária e à independência das partes.

(...)

Aceitar a dispensa do laudo de avaliação (que seria a garantia de fixação do preço justo) não representa um prejuízo para os acionistas minoritários, nesse caso.

Como o Colegiado está autorizado a conceder a realização de procedimento diferenciado além das hipóteses listadas no §1º do art. 34 da Instrução, parece que a diferenciação de dispensa de laudo como solicitada pela Ofertante seja uma delas, desde que configurado o preço justo.

(...)"

Por outro lado, se formos verificar, de fato, o verdadeiro objetivo da obrigatoriedade do Laudo de Avaliação, na legislação de mercado de capitais, notamos que sua maior função é mitigar ou acabar com uma eventual assimetria de informação entre Ofertante e acionistas minoritários na tomada de decisão. Porém, no presente caso, a elaboração do Laudo de Avaliação perde a razão de ser, já que o motivo da Oferta não é oferecer algo aos acionistas minoritários, mas sim estender a todos os acionistas o direito de também permutar com a Ofertante ações da RANDON nos mesmos termos firmados com um acionista específico – a PREVI.

Desse modo, o que a Ofertante pretende propor à universalidade dos acionistas minoritários titulares de ações ordinárias são as mesmas condições de troca do negócio realizado com uma grande acionista, a PREVI, segunda maior acionista da Companhia, menor somente do que a própria Ofertante.

Com fundamento no exposto acima, a Ofertante entende que estão presentes os requisitos para registro da OPA com procedimento diferenciado, para dispensa de elaboração do laudo de avaliação da Randon, na medida em que: (i) encontram-se preenchidos os requisitos do art. 34, §1º da Instrução CVM 361 [no caso o inciso I, tendo em vista a concentração extraordinária das ações ordinárias]; e (ii) a razão de permuta proposta para a OPA pode ser tida como preço justo, pois foi negociada em bases comutativas e entre partes completamente independentes, qualificadas e com interesses divergentes."

V. Nossas Considerações

Preliminarmente, entendemos que a questão a ser apreciada é se o presente caso se enquadra nas "situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações (...) com procedimento diferenciado, (...) para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público", nos termos do *caput* do art. 34 da Instrução CVM 361.

Para tanto, destacamos tratar-se de OPA voluntária, assim entendida como aquela "que visa à aquisição de ações de emissão de companhia aberta, que não deva realizar-se segundo os procedimentos específicos estabelecidos nesta Instrução para qualquer OPA obrigatória referida nos incisos anteriores", nos termos do inciso IV do art. 2º da Instrução CVM 361.

Ademais, dada a sua forma de liquidação, que somente admite o pagamento efetuado mediante permuta de valor mobiliário de emissão da própria Companhia, no caso ações preferenciais. a presente OPA é considerada, adicionalmente, como *Oferta Pública de Permuta*, nos seguintes termos do *caput* do art. 9º da Instrução CVM 361:

"Art. 9º Quando se tratar de OPA sujeita a registro , o pedido será protocolado na CVM pelo ofertante, através da instituição intermediária, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, a contar da data de publicação do aviso de fato relevante ou da deliberação que der notícia da realização da OPA, com observância dos elementos mínimos que possibilitem a sua compreensão e exame, obedecendo aos requisitos descritos no Anexo I a esta Instrução ."(grifo nosso)

Dessa forma, por força da Lei 6.404/76, a presente OPA carece do registro de que trata o art. 9º da Instrução CVM 361, ressaltando-se que, dentre os requisitos descritos no referido Anexo I, mais especificamente em seu item II.c), exige-se, "3 (três) vias do laudo de avaliação e uma via em meio eletrônico no formato informado pela CVM".

Já a Instrução CVM 361 exige o referido registro, conforme dispõe o *caput* de seu art. 33, nos seguintes termos:

"Art. 33. Qualquer oferta pública que envolva permuta por valores mobiliários, inclusive as ofertas mistas e alternativas (art. 6º, III e § 1º), dependerá de registro perante a CVM, na forma do art. 9º, observando-se, ademais, as regras dos arts. 4º a 8º e 10 a 12."

Como se observa no disposto no art. 33 da Instrução CVM 361, além do registro, o caso concreto deve atender aos procedimentos gerais de OPA, como: contratação de instituição intermediária, **elaboração de laudo de avaliação** (grifo nosso), publicação de edital, e leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, entre outros, bem como às vedações previstas nos arts. 14 e 15 da Instrução CVM 361, o que se encontra refletido, ainda, nos seguintes dispositivos constantes dessa Instrução:

"Art. 2º, § 1º. Somente estarão sujeitas a registro perante a CVM as modalidades de OPA referidas nos incisos I a III do *caput*, aquelas de que tratam os incisos IV [OPA voluntária] e V, quando envolverem permuta por valores mobiliários, e as de que tratam o inciso VI, quando concorrerem com OPA sujeita a registro perante a CVM"; e

"Art. 31. Qualquer OPA voluntária, originária ou concorrente, de ações de companhia aberta, quer tenha por objeto parte, quer a totalidade das ações de emissão da companhia, obedecerá aos procedimentos de que tratam os arts. 4º a 8º e 10 a 12, e as vedações dos arts. 14 e 15, no que couberem.

Parágrafo único. À OPA voluntária formulada pelo acionista controlador, ou por pessoa a ele vinculada, que tenha por objeto a totalidade das ações em circulação de emissão da companhia objeto, ou de uma determinada classe ou espécie de ações em circulação, aplicam-se, ainda, as regras da OPA para aumento de participação." (grifo nosso)

Quanto à dispensa do laudo de avaliação da Companhia, ressaltamos que o *caput* do art. 8º da Instrução CVM 361 prevê a elaboração do referido documento, sempre que se tratar de OPA formulada pelo acionista controlador da companhia objeto.

Especificamente nas OPA por permuta haveria que se considerar, ainda, o §7º do art. 8º da Instrução CVM 361, que dispõe:

"Art. 8º, §7º. No caso de oferta de permuta, deverá também ser apresentado o laudo de avaliação da companhia cujos valores mobiliários estejam sendo entregues em permuta, contemplando as informações do Anexo III desta Instrução, utilizando-se o mesmo critério de avaliação para ambas as companhias."

Deve-se porém observar que, no caso em tela, os valores mobiliários objeto da permuta são, ambos, de emissão de uma única Companhia, qual seja a própria RANDON, e que o pedido de procedimento diferenciado em análise é, justamente, a dispensa de apresentação do laudo de avaliação dessa Companhia, não de qualquer outra, o que descarta a aplicabilidade do § 7º do Art. 8º acima transcrito.

Por outro lado, vale destacar os seguintes termos do voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto, no âmbito do Processo CVM nº RJ- 2007-11573:

"2.2 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.

(...)

2.4 Nas ofertas por alienação direta, a determinação do preço é relativamente fácil. Na maioria dos casos, basta obter cópia do contrato de compra e venda celebrado entre o adquirente e o alienante, calcular o preço pago ao alienante por ação que integra o bloco de controle e aplicar o percentual de 80% previsto na lei. Tem-se assim o preço da oferta."

Nesse sentido, o Colegiado já deliberou favoravelmente à dispensa de elaboração de laudo de avaliação 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 objeto, como nos casos abaixo:

- i. Refinaria de Petróleos Manguinhos S.A. – Processo RJ-2009-0587 - Decisão de 14/7/2009;
- ii. Banco Nossa Caixa S.A. – Processo RJ-2009-0610 - Decisão de 30/6/2009;

- iii. Recrusul S.A. – Processo RJ-2008-6891 - Decisão de 24/3/2009;
- iv. Elektro Eletricidade e Serviço S.A. – Processo RJ-2007-4500 - Decisão de 4/9/2007;
- v. Companhia Brasileira de Distribuição (CBD) – Processo RJ-2006-4035 - Decisão de 4/9/2007.

Cabe ressaltar que os precedentes de Refinaria Manguinhos, de Recrusul e de CBD consideraram, ainda, que a elaboração de laudo de avaliação elevaria demasiadamente o valor das OPA.

Já os precedentes de Nossa Caixa e de Elektro previam a disponibilização de documentos alternativos de avaliação dessas companhias objeto, nos sites dos ofertantes, das companhias, da BM&FBovespa e da CVM, "[fornecendo] aos acionistas os elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA, conforme requer o art. 4º, inciso II da Instrução 361", nos termos do supracitado Processo RJ-2007-4500.

No presente caso, diferentemente dos precedentes de Refinaria Manguinhos, de Recrusul e de CBD, o custo com a elaboração de laudo de avaliação – que para uma companhia do porte da RANDON estaria em torno de R\$ 1 milhão, é compatível com o valor total da OPA, representando cerca de 0,68% do montante atribuído à mesma – R\$ 145.908.233,28, considerando as 17.494.992 ações ordinárias objeto do leilão ao valor de R\$ 8,34 atribuído às ações objeto da permuta, no item 6.4.4 do Edital.

Ademais, o caso em tela não prevê a disponibilização de documentos alternativos de avaliação da Companhia, que possam fornecer elementos necessários à tomada de decisão por parte dos minoritários, como nos precedentes de Nossa Caixa e de Elektro.

Outra característica observada na presente OPA voluntária é que o seu preço deriva de negociação de vulto entre partes independentes, firmada por meio Contrato Particular de Permuta de Ações de emissão da RANDON, nas condições mencionadas acima, na Seção I do presente memo, sob o título "Negociação entre a Ofertante e a PREVI".

Nesse sentido, o Colegiado também já se manifestou favoravelmente, como nos casos das duas OPA, com pedido de dispensa de laudos de avaliação, citadas pela Ofertante: (i) de Trikem S.A. (Processo RJ-2003-7909 – Ata de 28/10/2003) e da Fosfertil S.A. (Processo RJ-2003-12825 – Ata de 21/1/2004), ambas por aumento de participação; e (ii) da Companhia Siderúrgica de Tubarão – CST, para unificar OPA por aumento de participação e por alienação de controle.

Por outro lado, em linha com os precedentes supramencionados, entendemos que, no presente caso, o laudo de avaliação tem função de balizamento do preço, uma vez que OPA voluntária para aumento de capital não necessita ser realizada ao preço justo de que trata o § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76.

Quanto à desnecessidade da definição de preço justo nas OPA **para** aumento de participação, o Colegiado já se manifestou no âmbito do Processo CVM 2007-5587 (Ata de 29/5/07) – relativo a OPA voluntária de Aquisição de Ações de Emissão de Tele Norte Leste Participações S.A. e de Telemar Norte Leste S.A. –, conforme voto do então PTE, Marcelo Trindade, na qualidade de Relator, conforme destacado abaixo:

A referência do parágrafo único [do art. 31 da Instrução CVM 361] também não pode dizer respeito ao preço justo e à revisão do preço da oferta, porque em se tratando de OPA voluntária, não se aplicam as normas do art. 4º da Lei das S.A. Que sentido haveria em falar em preço justo sobre uma OPA voluntária? A própria regra do art. 26 da Instrução 361/02, que disciplina a OPA por aumento de participação, reconhece sua natureza posterior a uma aquisição, e deixa claro: desde que tal aquisição tenha se dado "por outro meio que não uma OPA". Em outras palavras: uma OPA voluntária do controlador não obrigará a realização de outra OPA, agora por aumento de participação. E isso pela simples razão de que a todos os demais acionistas terá sido dada a oportunidade de aceitar a OPA, e vender, ainda que em rateio, suas ações. (grifo nosso)

(...)

A OPA voluntária, no entanto, está sujeita a todas as demais regras da OPA por aumento de participação, como dito no § único do art. 31, e, se entre seu anúncio e seu lançamento mediar prazo superior ao padrão da Instrução 361/02, que é de 30 (trinta) dias, a CVM poderá, com fundamento no § 1º, IV, do art. 9º, da Lei 6.385/76, determinar a publicação de esclarecimentos sobre as razões da demora e o atual estágio da OPA, e até mesmo impedir a sua realização, se entender que a demora no lançamento da OPA está causando, ou poderá causar, uma situação anormal no funcionamento do mercado – sem prejuízo da aplicação de sanções administrativas, na forma do art. 11 da Lei 6.385/76, se for o caso.

Por essas razões, meu voto é pela desnecessidade de registro, e inaplicabilidade da regra de preço justo, sem prejuízo da obrigação de apresentação de laudo de avaliação e todos os demais requisitos, bem como da limitação de aquisição de 1/3 das ações em circulação, caso a OPA não seja aceita por titulares de pelo 2/3 das ações em circulação, e ressalvadas as possibilidades de atuação da CVM antes descritas. (grifo nosso)

Entretanto, em que pese a inaplicabilidade da regra de preço justo, conforme acima demonstrada, por se tratar de OPA voluntária, há que se ressaltar que a sua precificação teve como balizador uma Relação de Permuta calcada em critério consistente, uma vez que foi **contratada em época recente (17/12/2009) e em termos comutativos, entre a Ofertante e a PREVI, que são partes completamente independentes, qualificadas e com interesses próprios, não necessariamente divergentes ou convergentes**, tendo atendido, destarte, a condições que prevaleceram em entendimentos em casos recentemente analisados pelo Colegiado da CVM.

A propósito, as características acima destacadas muito se assemelham àquelas do caso de Mahle Metal Leve S.A. (Processo CVM nº RJ-2009-6400), uma OPA voluntária, para aumento de participação e com pedido de dispensa de laudo de avaliação, concedida pelo Colegiado em Reunião de 29/09/2009.

Isto posto, consideramos aplicável o disposto no *caput* do art. 34 da Instrução CVM 361 à oferta em tela, e nada temos a obstar quanto ao pleito da Ofertante, tendo em vista as suas características, bem como sua analogia com os precedentes destacados neste Memo, apesar de discordarmos do argumento da Ofertante, de que o caso em tela se enquadra no exemplo previsto no inciso I do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, e da caracterização da precificação da oferta a preço justo, não aplicável a uma OPA voluntária.

VI. Conclusão

Pelo acima exposto, esta área técnica nada tem a obstar quanto à dispensa de elaboração do laudo de avaliação de Randon S.A. Implementos e Participações para a OPA em tela, nos termos apresentados por este Memo.

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

Atenciosamente,
(Original assinado por)
Ricardo Maia da Silva
Gerente de Registros - 1

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

(Original assinado por)
Felipe Claret da Mota
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários