

Para: SGE MEMO/SRE/GER-1/Nº205/2010

De: SRE Data: 21/10/2010

Assunto: Pedido de registro de OPA por alienação indireta de controle de Quattor Petroquímica S.A., com adoção de procedimento diferenciado

Processo CVM Nº RJ-2010-8957

Senhor Superintendente-Geral,

Requer a Braskem S.A. (Ofertante) o registro da oferta pública de aquisição de ações ordinárias e preferenciais (OPA) por alienação indireta do controle de Quattor Petroquímica S.A. (Companhia), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

Especificamente, a Ofertante solicita as seguintes dispensas:

- i. contratação de instituição intermediária da OPA, conforme prevê o art. 7º da Instrução CVM 361;
- ii. elaboração de laudo de avaliação da Companhia, conforme prevê o art. 8º da Instrução CVM 361;
- iii. realização de leilão em bolsa de valores, conforme prevê o art. 12 da Instrução CVM 361.

Atualmente, a Companhia (CNPJ/MF nº 04.705.090/0001-77) é controlada diretamente por Braskem S.A., e seu capital social é dividido em 97.375.446 ações ordinárias e 129.319.934 ações preferenciais.

Braskem S.A. detém 99,32% do capital social da Companhia, participação representada por 97.367.758 ações ordinárias (99,99% dessa espécie) e 127.777.922 ações preferenciais (98,81% dessa espécie).

I- Alienação Indireta de Controle e Eventos Subsequentes

A alienação de controle de Companhia se deu de forma indireta, em 27/4/2010, quando a Braskem S.A. adquiriu 143.192.231 ações ordinárias de emissão de Quattor Participações S.A., representativas de 60% de seu capital social e votante, anteriormente detidas por Unipar – União de Indústrias Petroquímica S.A. (Unipar).

A transação supramencionada custou à Braskem S.A. um valor total de R\$ 817,30 milhões, correspondente a R\$ 647,30 milhões, pagos diretamente, acrescidos de R\$ 170,00 milhões, por conta da assunção de dívida que Unipar tinha com o BNDES Participações S.A., decorrente da opção de venda das ações da Rio Polímeros S.A.

Posteriormente, em 18/6/2010, a Braskem incorporou a totalidade das ações de emissão da Quattor Participações, passando a deter o controle da Companhia diretamente, nos termos do Formulário de Referência disponível.

As operações acima foram precificadas com base em avaliação econômico-financeira elaborada pelo Banco Bradesco BBI S.A.

II- Características da OPA

A presente OPA é destinada a 962 acionistas, aproximadamente, e visa à aquisição de 7.688 ações ordinárias e 1.542.006 ações preferenciais de emissão da Companhia, para fins de cumprimento do disposto no art. 254-A da Lei 6.404/76 e, quanto às ações preferenciais, na alínea (c) do art. 10 do Estatuto Social da Companhia, que prevê a extensão do *tag along* a essa espécie.

As quantidades acima representam 0,68% do total das ações da Companhia (0,01% do capital votante e de 1,19% das ações preferenciais).

O preço ofertado é R\$ 7,43 por ação objeto, equivalente a 80% do valor atribuído às ações que compõem o capital social da Companhia, quando da efetivação do pagamento pelas ações de Quattor Participações S.A., anteriormente detidas por Unipar, em 27/4/2010.

A partir daquela data, o preço será corrigido pela variação da taxa SELIC, até a data da liquidação financeira da oferta.

Dessa forma, o valor total da OPA será de R\$ 11.514.226,42, caso todas as ações objeto sejam alienadas, sem considerar o ajuste de preço previsto, e seu pagamento será à vista em moeda corrente nacional.

Tendo em vista as dispensas pleiteadas, a OPA prevê, ainda, os seguintes procedimentos:

- (i) disponibilização da avaliação econômico-financeira, mencionada no item "I- Alienação Indireta de Controle e Eventos Subsequentes" acima, nos sites da CVM e da Ofertante, nos termos do item 3.3 do edital da OPA;
- (ii) utilização de Formulário de Adesão, disponível nos *sites* da Ofertante e da Companhia, o qual deverá ser entregue no endereço das mesmas, ou enviado às tais, mediante carta registrada com aviso de recebimento, com a manifestação dos acionistas objeto que desejarem aderir à oferta. O Formulário de Adesão também poderá ser obtido diretamente junto à área de Relações com Investidores da Companhia;
- (iii) depósito do valor da oferta em conta vinculada no Banco do Brasil S.A., feito pela Ofertante, com fins de garantir sua liquidação financeira. Ainda para fins de controle e garantia da liquidação financeira da oferta, os acionistas enviarão cópia do Formulário de Adesão para o Banco do Brasil, nos mesmos termos supramencionados abaixo; e
- (iv) a Ofertante acrescenta redação no edital em que se compromete a requerer à CVM a mudança da oferta, para que essa seja realizada por meio de leilão em bolsa, na ocorrência de eventual pedido de registro de oferta concorrente na CVM, formulada por terceiros, nos termos do art. 13 da Instrução CVM 361 (interferência compradora, prevista nos incisos II do § 2º e § 3º do art. 12 da Instrução CVM 361).

III- Alegações da Ofertante

Inicialmente, a Ofertante alega que, pelo fato de "a OPA [ser] destinada aos titulares das ações representativas de apenas 0,68% do capital social Quattor Petroquímica", enquadra-se no disposto no inciso I do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, que dispõe:

"Art. 34.

§1º São exemplos das situações excepcionais referidas no caput aquelas decorrentes:

I - de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas;"

A Ofertante acrescenta que as ações da Companhia "não têm quase ou nenhuma liquidez na bolsa de valores em que são negociadas", e que, "no ano de 2008 foram realizadas 2 ofertas públicas de aquisição de ações da Companhia, cujos preços ofertados eram superiores ao preço objeto da presente OPA".

Prossegue, dizendo que a "primeira OPA, realizada em cumprimento ao art. 254-A da Lei das S.A., contou com uma adesão maciça dos acionistas minoritários, tendo aderido à oferta acionistas titulares de 94,63% das ações em circulação".

"Na segunda OPA, cujo objetivo era a deslistagem das ações da Quattor Petroquímica do Nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa, apenas 45,78% das ações em circulação na ocasião, correspondentes a 0,57% do capital social de então, foram vendidas na oferta."

Assim, a Ofertante alega que, "por duas vezes os acionistas minoritários que ainda detém ações da Quattor Petroquímica tiveram a oportunidade de vender suas ações, por preços superiores ao preço ora ofertado, e ainda assim se mantiveram inertes. Adicionalmente, as listas de presença das últimas 3 assembleias gerais ordinárias da Quattor Petroquímica, demonstram que os acionistas minoritários da Companhia são muito pouco assíduos às assembleias gerais da Companhia."

Tal situação, segundo sua interpretação, é sinal de "que somente remanesceram na base acionária da Companhia alguns poucos acionistas inativos, de quem não se espera adesão significativa à presente OPA."

Com isso, "a Ofertante espera que a adesão dos acionistas minoritários não seja significativa, de forma que, embora o valor potencial da OPA seja de cerca de R\$ 11 milhões, acredita-se que o valor real a ser pago pela Ofertante na OPA seja bastante inferior a tal montante", pelo que considera que a elaboração de laudo de avaliação, a contratação de instituição intermediária e a realização de leilão em bolsa de ofereceriam custos desproporcionais quando comparados ao que considerou o "valor real a ser pago pela Ofertante na OPA".

Ademais, alega haver "diversos precedentes apreciados pelo Colegiado dessa d. CVM, como, por exemplo: (i) Metalúrgica de Tubos e Precisão Ltda. (Processo CVM RJ2003/7470); (ii) Elektro Eletricidade e Serviços S.A. (Processo CVM RJ2007/4500); (iii) Calçados Azaléia S.A. (Processo CVM RJ2007/9773); (iv) Elevadores Atlas Schindler (Processo CVM RJ2003/02928); e (v) Recrusul S.A. (Processo CVM RJ2008/6891), entre outros."

Da dispensa de contratação de instituição intermediária

Quanto à dispensa de contratação de instituição intermediária, a Ofertante alega que, nos termos do art. 7º da Instrução CVM 361, e das recentes decisões do Colegiado da CVM, a contratação de instituição intermediária teria como principais funções garantir o controle operacional e a liquidação financeira da OPA.

"Nesse sentido, desde que a oferta se enquadre nas hipóteses que ensejam a possibilidade de adoção de procedimento diferenciado, a CVM tem se manifestado favoravelmente, de forma reiterada, à dispensa de contratação da instituição intermediária, sujeita a uma única condição: seja assegurada a liquidação financeira da oferta, através da celebração de carta fiança com instituição financeira ou depósito em conta corrente vinculada.

(...)

A CVM também já admitiu a dispensa da contratação da instituição intermediária em casos em que a companhia ofertante ofereceu garantia da liquidação financeira na forma de depósito em conta vinculada no valor da oferta, como, por exemplo, no caso da OPA por alienação de controle da Hopi Hari S.A. (Processo CVM nº RJ2009/6790).

Dessa forma, considerando o alto custo para a contratação de uma instituição intermediária, a Braskem se compromete a garantir a liquidação financeira da presente OPA preferencialmente mediante depósito do valor da oferta em uma conta vinculada a ser criada especificamente para esse fim ('escrow account') ou, alternativamente, por meio da celebração de carta fiança com instituição financeira."

Da dispensa de elaboração de laudo de avaliação

Quanto à dispensa da elaboração do laudo de avaliação, a Ofertante alega que o Colegiado da CVM tem deliberado favoravelmente tal dispensa, nos casos de OPA por alienação de controle, em que o preço da oferta é definido força do art. 254-A da Lei 6.404, com base no valor praticado na alienação de controle da companhia objeto, "não havendo que se falar no "preço justo" de que trata o art. 4º, §4º da Lei nº 6.404/76".

Prossegue, dizendo que "o laudo de avaliação nos casos de OPA por alienação de controle tem uma função meramente informativa, constituindo um parâmetro para subsidiar a decisão dos acionistas minoritários de aderirem ou não à oferta", e cita as seguintes palavras do voto do Diretor Marcos Pinto Barbosa, no caso da OPA de Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (Processo CVM nº RJ-2010-11579):

"Nas ofertas públicas do art. 254-A, o laudo de avaliação tem, em princípio, uma função meramente informativa. Nessas ofertas, o preço de compra é determinado por lei, a saber, 80% do valor pago aos acionistas controladores. A função do laudo, nesse contexto, é apenas fornecer elementos adicionais para que os acionistas possam decidir se vendem ou não suas participações"[\[1\]](#).

Acrescenta o que segue:

"Nesse sentido, o Colegiado da CVM já decidiu favoravelmente à dispensa de elaboração de laudo de avaliação, em diversos casos de OPA por alienação de controle, tais como nos Processos (i) CVM RJ2009/610 – OPA Banco Nossa Caixa; (ii) CVM RJ2008/6891 – OPA Recrusul S.A.; (iii) CVM RJ2007/4500 – OPA Elektro Eletricidade e Serviço S.A.; e (iv) CVM RJ2006/6802 – OPA Light S.A., entre outros.

Dessa forma, embora o laudo de avaliação seja um parâmetro para auxiliar a tomada de decisão dos acionistas minoritários, seu custo de elaboração seria desproporcional ao benefício resultante da existência do laudo e ao processo da OPA como um todo.

É o entendimento dessa CVM, expresso no voto do então Diretor Marcílio de Sousa, no Processo CVM RJ2006/4030:

"[...] entendemos ser dispensável a apresentação do Laudo de Avaliação, uma vez que a imposição da necessidade de sua confecção elevaria demasiadamente o custo da OPA, pesando em proporção significativamente desfavorável para a Ofertante quando comparado a qualquer benefício que o referido Laudo pudesse oferecer'.

(...)"

Da dispensa de leilão da OPA

Quanto à dispensa do leilão da OPA em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, a Ofertante alega:

"(...) o Colegiado dessa d. CVM tem se manifestado recorrentemente a favor da dispensa de realização de leilão em OPA quando aplicáveis as hipóteses previstas no artigo 34 da Instrução CVM nº 361. É o caso dos julgados: (i) Processo CVM RJ2004/5125; (ii) Processo CVM RJ2006/4035; (iii) Processo CVM RJ2005/7429; (iv) Processo CVM RJ2003/2928; e (v) Processo CVM RJ2004/6169.

Da análise das referidas decisões, mostra-se bastante claro que o fundamento principal que autorizou, nos casos citados, a dispensa da realização de leilão de oferta pública em OPA foi a existência de concentração extraordinária das ações de emissão da companhia objeto da OPA, conforme disposto no inciso I do § 1º do artigo 34 da Instrução CVM nº 361.

No presente caso de OPA da Quattor Petroquímica, conforme acima já exposto, é manifesta a concentração extraordinária das ações da Companhia, razão pela qual se justificaria a concessão da dispensa de leilão ora pleiteada.

Outro requisito normalmente exigido pela CVM para dispensa da realização de leilão é a independência no controle operacional da oferta, sobretudo por meio da contratação de instituição intermediária, de forma a garantir maior segurança ao controle da oferta, quanto às manifestações de aceitação e discordância, apuração do resultado e a liquidação financeira da operação.

Ocorre que a imprescindibilidade do controle independente é mitigada na presente hipótese. Isso porque a OPA destinar-se-á a um número muito reduzido de acionistas – aproximadamente 962, sendo certo que lhes será assegurado tratamento garantido pela Lei nº 6.404/76 e pelo estatuto social da Quattor Petroquímica.

Dada a especificidade dos elementos presentes nesta Oferta, pretende-se que a Área de Relações com Investidores seja responsável pelo controle operacional da OPA, obrigando-se a encaminhar à CVM, no prazo de 5 (cinco) dias contados do encerramento do prazo estabelecido para liquidação financeira da Oferta, descrição do resultado da Oferta.

Por fim, esclarecemos que os acionistas poderão se manifestar favoravelmente à Oferta, vendendo suas ações à Ofertante, por meio de Formulário de Adesão cujo modelo encontra-se anexo aos documentos encaminhados."

Em novo expediente, protocolado na CVM em 6/10/10, a Ofertante acrescenta o que segue:

"(...) lembramos que a liquidez das ações da [Companhia], admitidas à negociação na BM&FBOVESPA, é muito baixa, haja vista que as ações ordinárias sequer possuem histórico de negociação, enquanto as ações preferenciais possuem um histórico de poucas dezenas de negociações mensais, como se pode observar do item 5.6 do Edital da OPA, cenário este que somente foi alterado durante os meses seguintes à divulgação do Fato Relevante que anunciou a realização desta OPA, publicado em janeiro de 2010.

Essa baixa liquidez é resultado não só da concentração extraordinária das ações da Companhia – já que as ações em circulação da Companhia representam apenas 0,68% do seu capital social – mas também porque a base atual de acionistas minoritários da Companhia que, conforme exposto acima, é composta em sua grande maioria por acionistas inativos.

(...) entendemos que a obrigação de realização de um leilão para a liquidação da OPA resultaria em custos e despesas adicionais não só para a Ofertante, como também para os acionistas minoritários, custos estes que serão evitados caso seja adotado o procedimento que a Ofertante propõe em substituição ao leilão. Isso porque, na hipótese de um leilão em bolsa, tanto os acionistas minoritários como a Ofertante seriam obrigados a arcar com os custos relativos às taxas de corretagem e aos emolumentos cobrados pela BM&FBOVESPA^[2], na venda e na compra das ações objeto da OPA, respectivamente. De outro lado, no procedimento proposto, os únicos custos relacionados à venda das ações, correspondentes às despesas de correio para envio do Formulário de Adesão à Oferta e à liquidação da Oferta, serão arcados exclusivamente pela Ofertante, conforme disposto nos itens 2.5 e 8.6 do Edital da OPA, não havendo ônus financeiro para o acionista minoritário no envio do Formulário de Adesão à Ofertante.

Além disso, a obrigação de realizar um leilão para liquidar a Oferta exigiria da Ofertante a contratação de uma sociedade corretora para intermediar a aquisição das ações no leilão, conforme exigem as normas da BM&FBOVESPA e a própria Instrução CVM nº 361/02. Naturalmente, a contratação de tal corretora representaria um custo significativo para a Ofertante, avaliado pela Ofertante em aproximadamente R\$ 2,0 milhões, com base em estimativa recebida de instituição financeira de reconhecida e comprovada experiência no mercado de capitais, o qual é evidentemente desproporcional ao valor esperado da Oferta, sobretudo quando levado em conta que se espera uma pequena adesão dos acionistas minoritários da Quattor Petroquímica à OPA, pelos motivos já expostos nessa carta e no pedido de registro."

IV- Nossas Considerações

Preliminarmente, destacamos que o preço ofertado pelas ações objeto da presente OPA atende ao que preceitua o art. 254-A da Lei 6.404/76, quanto a assegurar aos acionistas minoritários "o preço no mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle" .

Ademais, consideramos que a presente oferta se enquadra no seguinte exemplo de situação excepcional que justifique OPA com procedimento diferenciado, nos termos do inciso I do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361: "de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas".

Especificamente sobre as dispensas pleiteadas, ressaltamos que a previsão de contratação de instituição intermediária da OPA, elaboração de laudo de avaliação da Companhia e realização de leilão em bolsa de valores encontra-se, respectivamente, nos seguintes dispositivos da Instrução CVM 361:

"Art. 7º O ofertante deverá contratar a intermediação da OPA com sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento.";

"Art. 8º Sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada, será elaborado laudo de avaliação da companhia objeto."; e

"Art. 12. A OPA será necessariamente 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."

Não obstante, observamos que o Colegiado da CVM 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, por exemplo, nos seguintes precedentes:

- i. Decisão do Colegiado de 30/6/2009, referente à OPA por alienação de controle do Banco Nossa Caixa S.A. – Processo CVM nº 2009-610. Nesse caso, o Colegiado da CVM acompanhou a manifestação desta área técnica, conforme constante do MEMO/SRE/GER-1/Nº 127/2009, nos seguintes termos:

"(...) apesar de a presente OPA não se enquadrar nos exemplos previstos no art. 34 da Instrução CVM 361, e do seu valor total ser compatível com os custos de elaboração do laudo de avaliação da Companhia, somos favoráveis ao pleito de dispensa nos termos requeridos, desde que o documento de avaliação elaborado pela PricewaterhouseCoopers seja disponibilizado nos sites do Ofertante, da Companhia, da BM&FBovespa e da CVM, e que o edital da OPA seja alterado, a fim de inserir os endereços de tais sites para consulta por parte dos acionistas minoritários."

- ii. Decisão do Colegiado de 24/3/2009, referente à OPA por alienação de controle de Recrusul S.A. – Processo CVM nº RJ-2008-6891:

"Trata-se de requerimento da Finabank CTVM Ltda. de adoção de procedimento diferenciado no âmbito da oferta pública de aquisição de ações por alienação do controle de Recrusul S.A., nos termos do art. 34, §1º, IV, da Instrução 361/02, consistente na dispensa de elaboração de laudo de avaliação da Companhia exigido pelo art. 8º da mesma Instrução.

O Colegiado, com base nos argumentos da área técnica, e, ainda, tendo em vista os precedentes já autorizados pelo Colegiado, deliberou conceder a dispensa pleiteada, nos termos do Memo/SRE/GER-1/068/09."

- iii. Decisão do Colegiado de 4/9/2007, referente à OPA por alienação de controle (indireta) da Elektro Eletricidade e Serviço S.A. – Processo CVM nº RJ-2007-4500:

"(...)

Quanto à dispensa de elaboração do laudo de avaliação da Companhia, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE entende que, embora, no presente caso, o valor total da OPA seja compatível com os custos de realização do laudo de avaliação, a análise elaborada pela J.P. Morgan fornece 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. Assim, propôs que o referido documento seja disponibilizado, em substituição ao laudo de avaliação, na CVM, no endereço do ofertante, da Companhia e da bolsa de valores, bem como fique acessível na rede mundial de computadores, no endereço eletrônico da CVM e da Companhia, nos termos do item I.e do Anexo II da Instrução 361.

(...)

Por todo o exposto pela área técnica, através do MEMO/SRE/GER-1/Nº 264/07, o Colegiado aprovou a dispensa de elaboração de laudo de avaliação da Companhia, uma vez atendidas as exigências constantes do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1545/07, disponibilizado o documento substituto ao laudo de avaliação elaborado pela JP Morgan (...)."

O presente caso aproxima-se dos precedentes das OPA de Banco Nossa Caixa e de Elektro, que contavam com a utilização de outros documentos disponíveis, em substituição ao laudo de avaliação, uma vez que a OPA em tela prevê a disponibilização da avaliação econômico-financeira elaborada pelo Banco Bradesco BBI S.A. nos sites da CVM e da Ofertante.

Ainda sobre esse tema, observamos que o Colegiado da CVM já se manifestou favoravelmente à utilização de outros documentos, em substituição ao laudo de avaliação, como nas OPA por alienação de controle e para cancelamento de registro de Banco BEM S.A. (Processo CVM nº RJ-2004-1807, citado pelo Ofertante), em 15/6/2004, e Banco do Estado do Ceará - BEC (Processo CVM nº RJ-2006-338), em 21/3/2006.

No tocante à dispensa de contratação de instituição intermediária da OPA, ressaltamos que a necessidade da contratação de tal serviço por parte da Ofertante visa, dentre outros propósitos, à garantia do controle operacional e à liquidação financeira da OPA, nos termos do § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361.

No entanto, entendemos que a independência no controle operacional, devidamente realizado por intermediação financeira, é mais relevante nas ofertas para cancelamento de registro e por aumento de participação do que nas ofertas de alienação de controle, uma vez que aquelas modalidades preveem quórum específico para a aceitação e sucesso da OPA, nos termos dos arts. 15 e 16 da Instrução CVM 361.

Já sobre a garantia da liquidação financeira da oferta, destacamos que "o registro da OPA pela CVM implica na autorização da alienação do controle, sob a condição de que a oferta pública venha a ser efetivada nos termos aprovados e prazos regulamentares", nos termos do § 3º do art. 29 da Instrução CVM 361.

Logo, caso a Ofertante não honre sua obrigação de liquidação da OPA, a alienação de controle se resolveria.

Destacamos, ainda, o caso da OPA para cancelamento de registro de Companhia Cimento Portland Itaú (Processo CVM nº RJ-2003-6134), decisão datada de 25/11/2003, em que o Colegiado da CVM indeferiu o pleito de dispensa da contratação de instituição intermediária, mas sinalizou acerca da possibilidade de apresentação de minuta de carta de fiança, sob o compromisso de o ofertante e o fiador celebrarem a fiança, na forma minutada, na véspera da publicação do edital de oferta, nos seguintes termos do voto do então Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos:

"Não me parece conveniente a dispensa da presença de uma instituição intermediária, notadamente pela razão exposta pela própria ofertante, quando diz que há grande dificuldade em encontrar os acionistas da companhia.

A meu ver, esta razão está a recomendar a contratação de instituição intermediária, ressalvada a hipótese de o custo desta contratação ser incompatível ou desproporcional ao valor global da oferta, o que não me parece ser o caso. (...)

Com relação à prestação de fiança, entendo a questão do custo e das dificuldades operacionais que um banco pode ter ao fornecer - ou se comprometer - uma fiança por prazo incerto e uma das possíveis formas de se solucionar este problema seria se permitir que a minuta da fiança, de forma completa, fosse apresentada para a CVM com a documentação pertinente e o ofertante e o fiador se comprometessem, perante a CVM, a celebrar a fiança na forma minutada na véspera da publicação do edital de oferta, de maneira que durante todo prazo da oferta – antes do edital não há tecnicamente oferta, recorde-se – haveria a fiança em vigor, na forma aprovada pela CVM."

Nessa linha, o Colegiado da CVM também já se manifestou favoravelmente à dispensa de contratação de instituição intermediária de OPA, "desde que mantida a necessidade da constituição da fiança em momento anterior à concessão do registro da oferta por esta CVM ou, alternativamente, celebrada a fiança em momento anterior à publicação do instrumento de oferta pública" (caso da OPA de Elektro, acima mencionado), ou quando observado o depósito do valor total da OPA em conta vinculada (caso da OPA de Hopi Hari, abaixo).

Quanto à necessidade de a OPA ser efetivada em leilão em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, à livre escolha da ofertante, nos termos do caput do art. 12 da Instrução CVM 361, destacamos que o Colegiado da CVM já autorizou tal dispensa, inclusive quando combinada com a dispensa de contratação de instituição intermediária, como se dá no presente caso, nos termos dos seguintes precedentes mais recentes:

iv. Decisão do Colegiado de 8/12/2009, referente à OPA por alienação de controle de Hopi Hari S.A. – Processo CVM RJ-2009-6790:

"Trata-se de pedido apresentado por HH II PT S.A. ("Ofertante") de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação de controle da Hopi Hari S.A. ("Companhia"), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução 361/02. O requerente solicita a dispensa dos seguintes requisitos estabelecidos na Instrução 361/02: (i) elaboração de laudo de avaliação (art. 8º); (ii) realização de leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado (art. 12); (iii) elaboração e publicação de edital (art. 11); e (iv) contratação de instituição intermediária (art. 7º).

Em sua manifestação, consubstanciada no Memo/SRE/GER-1/235/09, a SRE considerou justificada, no presente caso, a concessão de procedimento diferenciado e das dispensas solicitadas, tendo em vista a concentração extraordinária das ações da Companhia, o impacto irrisório da OPA no mercado e o patrimônio líquido negativo da Companhia desde 2003.

O Colegiado, com base na manifestação da área técnica, e em consonância com os precedentes, deliberou conceder as dispensas pleiteadas, desde que: (i) seja disponibilizada carta-convite aos acionistas nas páginas da Ofertante, da Companhia e da CVM na rede mundial de computadores; (ii) seja disponibilizado na página da CVM na rede mundial de computadores, pelo sistema IPE, fato relevante sobre a OPA, no qual deverão constar as páginas da rede em que a referida carta-convite estará disponível; e (iii) a Ofertante preveja expressamente na carta-convite que se compromete a arcar com os custos a que estiverem sujeitos os acionistas objeto da OPA, no caso de aderirem à oferta."

v. Decisão do Colegiado de 14/4/2009, referente a consulta sobre OPA para cancelamento de registro da Parmalat Brasil S.A. – Processo CVM RJ-2009-2212.

"A consulta se refere à possibilidade das seguintes dispensas: (i) observação do disposto no inciso II do art. 16 da Instrução 361/02, que prevê quórum específico para o sucesso da OPA para cancelamento de registro; (ii) leilão em bolsa de valores, nos termos do inciso VII do art. 4º da Instrução 361/02; (iii) contratação de instituição intermediária, nos termos do inciso IV do art. 4º da Instrução 361/02; e (iv) elaboração e publicação de edital de oferta pública, nos termos dos arts. 11 e 12 da Instrução 361/02.

(...)

Ademais, a área técnica manifestou-se favoravelmente à concessão das seguintes dispensas: (i) inversão do quórum para o sucesso da OPA; (ii) leilão em bolsa de valores; (iii) contratação de instituição intermediária, desde que a ofertante contrate instituição para o controle operacional da OPA, esclarecendo, ainda, os procedimentos relacionados à apresentação do formulário de discordância, sem onerar o acionista minoritário com custos decorrentes do envio de expediente com Aviso de Recebimento; e (iv) elaboração e publicação de edital de oferta pública.

O Colegiado, nos termos da manifestação da área técnica, deliberou conceder as dispensas solicitadas, discordando unicamente quanto à mudança da base de cálculo para aferição do quórum invertido, nos termos propostos pela Lácteos do Brasil S.A.. Assim, o sucesso da OPA dependerá da não-discordância de 1/3 das ações do free float (e não da base do art. 16 da Instrução 361/02, que considera os acionistas que se habilitaram na OPA)."

vi. Decisão do Colegiado de 3/2/2009, referente à OPA unificada por alienação de controle e por aumento de participação da Excelsior Alimentos S.A. – Processo CVM RJ-2008-7040:

"A Ofertante solicita as seguintes dispensas: (i) leilão em bolsa de valores; (ii) contratação de instituição intermediária; e (iii) elaboração e publicação de edital de oferta pública.

A área técnica manifestou-se favoravelmente, através do Memo/SRE/GER-1/26/09, com relação: (i) à unificação das ofertas; (ii) ao procedimento de desistência da OPA por aumento de participação, conforme previsto pela Ofertante; (iii) à dispensa de elaboração e publicação de edital de oferta pública; e (iv) à dispensa de realização de leilão em bolsa de valores. No entanto, a área técnica se manifestou contrária à concessão da dispensa de contratação de instituição intermediária, pois a independência no controle operacional e a garantia da liquidação financeira da OPA seriam relevantes, tanto pelo fato de haver possibilidade de serem pagas superveniências ativas, quanto por conta da previsão de a Ofertante poder desistir da OPA por aumento de participação.

O Colegiado, nos termos da manifestação da área técnica, deliberou conceder as dispensas solicitadas, discordando da área técnica unicamente quanto à impossibilidade de dispensar a contratação de instituição intermediária. O Colegiado decidiu por conceder referida dispensa, tendo em vista que a presente OPA se destina a cinco acionistas apenas e que não conta com quorum específico para o seu sucesso."

No presente caso, entendemos que o conjunto de documentos, cuja apresentação é solicitada ao acionista, assemelha-se ao conjunto mínimo de documentos que o acionista seria obrigado a apresentar perante qualquer corretora de valores, no caso de um eventual leilão realizado em bolsa.

Somam-se, ainda, os seguintes procedimentos previstos para a presente OPA, conforme já descritos no item "II- Características da OPA" acima:

(i) disponibilização da avaliação econômico-financeira, mencionada no item "I- Alienação Indireta de Controle e Eventos Subsequentes" acima, nos sites da CVM e da Ofertante, nos termos do item 3.3 do edital da OPA;

(ii) utilização de Formulário de Adesão, disponível nos sites da Ofertante e da Companhia, o qual deverá ser entregue no endereço das mesmas, ou enviado às tais, mediante carta registrada com aviso de recebimento, com a manifestação dos acionistas objeto que desejarem aderir à oferta. O Formulário de Adesão também poderá ser obtido diretamente junto à área de Relações com Investidores da Companhia;

(iii) depósito do valor da oferta em conta vinculada no Banco do Brasil S.A., feito pela Ofertante, com fins de garantir sua liquidação financeira. Ainda para fins de controle e garantia da liquidação financeira da oferta, os acionistas enviarão cópia do Formulário de Adesão para o Banco do Brasil, nos mesmos termos supramencionados abaixo; e

(iv) a Ofertante acrescenta redação no edital em que se compromete a requerer à CVM a mudança da oferta, para que essa seja realizada por meio de leilão em bolsa, na ocorrência de eventual pedido de registro de oferta concorrente na CVM, formulada por terceiros, nos termos do art. 13 da Instrução CVM 361 (interferência compradora, prevista nos incisos II do § 2º e § 3º do art. 12 da Instrução CVM 361).

Desse modo, consideramos que a estrutura prevista para a OPA em tela atende ao inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361, que dispõe:

"Art. 4º, II – a OPA será realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos

elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA;"

Por fim, concordamos com o argumento apresentado pela Ofertante, quanto à expectativa de que "a adesão dos acionistas minoritários não seja significativa, de forma que, embora o valor potencial da OPA seja de cerca de R\$ 11 milhões, acredita-se que o valor real a ser pago pela Ofertante na OPA seja bastante inferior a tal montante", o que tornariam os custos referentes à elaboração de laudo de avaliação, à contratação de instituição intermediária e à realização de leilão em bolsa desproporcionais, quando comparados ao provável valor efetivo da OPA, tendo em vista que a Companhia foi objeto de duas OPA recentemente (Processos CVM RJ-2008-0053 e 2008-9658), a preço por ação superior ao ofertado atualmente.

Por todo o exposto acima, manifestamo-nos favoráveis ao pleito de procedimento diferenciado de OPA, conforme solicitado pela Ofertante.

V- Conclusão

Encaminhamos o presente Processo a essa Superintendência Geral, solicitando que os pleito em tela seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, de modo que esta SRE/GER-1 venha a ser a relatora do caso, e ressaltamos, desde já, que nada temos a obstar quanto às dispensas de elaboração de laudo de avaliação da Companhia, de contratação de instituição intermediária de OPA e de leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Ricardo Maia da Silva

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

(em exercício)

[1] Nesse mesmo sentido, Processo CVM RJ2008/6891, Processo CVM RJ2009/587 e Processo CVM RJ2009/6790.

[2] As taxas de corretagem variam conforme a sociedade corretora escolhida pelo acionista minoritário para intermediar a venda de suas ações no leilão. Os custos cobrados pela BM&FBOVESPA de pessoas físicas no mercado à vista de renda variável somam 0,0345% sobre o valor financeiro, e são cobrados de cada investidor (comprador e vendedor).