

ASSUNTO: Pedido de Interrupção do Prazo de Antecedência da AGE de 17.12.10

BANCO BRADESCO S.A.

Processo CVM RJ-2010-17202

Senhor Gerente,

Trata-se de pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência da AGE do Banco Bradesco S.A. ("Bradesco" ou "Companhia"), convocada para **17.12.10**, a fim de deliberar acerca do aumento do capital social da Companhia no valor de R\$1,5 bilhão, com base no art. 124, §5º, II, da LSA, protocolizado por Santa Fé Aquarius Fundo de Investimento Multimercado ("requerente"), em **06.12.10**.

Histórico

Em **22.11.10**, foi divulgado fato relevante pelo Bradesco, anunciando a proposta de aumento do seu capital social, no valor de R\$1.500.000.000,00 (um bilhão de quinhentos milhões de reais), através de subscrição particular de ações, contendo as seguintes principais informações (fls. 98/99):

- valor do aumento: R\$1.500.000.000,00;
- direito de preferência para todo acionista na proporção de 1,657% da participação que cada um possuir na data da AGE (17.12.10);
- preço de emissão de R\$24,06 por ação (independente da espécie da ação), estabelecido com base na média entre as cotações médias de ambas as espécies de ações, tendo sido utilizado igual peso para cada espécie; e
- possibilidade de integralização com créditos provenientes de distribuição de juros sobre o capital próprio aprovada em RCA de 06.12.10, no valor de R\$1,906 bilhão, com pagamento previsto para 18.02.11.

Em **29.11.10**, no âmbito do Processo RJ-2010-16884 (que trata de análise da operação de aumento de capital), foi enviado o OFÍCIO CVM/SEP/GEA-3/Nº119/10 ao Bradesco, solicitando sua manifestação quanto à fixação de um preço único para ambas as espécies de ações (fls. 01).

Em **06.12.20**, o Bradesco protocolizou correspondência em atenção ao ofício supra, nos seguintes termos (fls. 02/03):

- "a fixação de um único preço de emissão constitui a regra geral nos procedimentos de aumento de capital, enquanto que a adoção de preços de emissão diferentes para as ações ordinárias e preferenciais consiste em procedimento de natureza excepcional, somente admitido caso ambas as espécies de ações possuam liquidez significativa no mercado e apresentem cotações díspares";
- "mesmo nos casos em que sejam atendidos cumulativamente os requisitos de liquidez significativa e cotações díspares das duas espécies de ações, a fixação de preços de emissão distintos não constitui procedimento obrigatório, mas uma alternativa que a companhia, no exercício de seu poder discricionário ao deliberar sobre a matéria, pode eventualmente adotar";
- "no caso em tela, entendemos que não estão presentes os requisitos que permitiram a eventual adoção de preços de emissão distintos, uma vez que as ações ordinárias de emissão do Banco Bradesco S.A. (Bradesco) não apresentam liquidez compatível à das ações preferenciais para possibilitar a sua utilização individualizada para a fixação do preço de emissão em aumento de capital, tanto que não integram índice que atenda ao disposto no Artigo 137, inciso II, alínea "a" da Lei das S.A.;"
- "quando dos estudos para realização deste aumento de capital, também foi cogitada a hipótese de utilizarmos a excepcionalidade de preços distintos para cada espécie de ação, todavia, para tanto, entendemos ser necessário que ambos os tipos de ação integrem índice que represente significativa negociabilidade, o que não ocorre com as ações ordinárias desta companhia";
- "com efeito, a ação ordinária de emissão do Bradesco não faz parte das carteiras que formam o Ibovespa nem o IBRX-50, que são os índices de carteiras de valores mobiliários admitidos à negociação na BM&FBovespa, conforme define o mencionado dispositivo da lei societária, e que, portanto, permitem concluir que as ações que os integrem possuem significativa negociabilidade";
- "a proposta de fixação de um único preço de subscrição no aumento a ser deliberado na AGE de 17.12.2010 seguiu critérios semelhantes aos adotados pela companhia nos últimos aumentos de capital realizados, os quais foram aprovados nas Assembleias Gerais Extraordinárias de 09.12.2004, 05.10.2006 e 04.01.2008, utilizando-se de médias de cotações das ações ordinárias e preferenciais, com aplicação de deságio, admitido em lei"; e
- "o preço de R\$24,06, estabelecido com base no Artigo 170, Parágrafo 1º, inciso III, da Lei nº 6.404/76, é inferior ao valor de cotação no mercado de ambas as espécies de ações e, assim, dá condições a todos os acionistas para que realizem a subscrição no referido aumento, evitando a diluição injustificada dos acionistas titulares de ambas as espécies de ações".

Em **07.12.10**, foi enviado o OFÍCIO CVM/SEP/GEA-3/Nº1172/10 ao Bradesco, manifestando o entendimento desta Superintendência, nos seguintes termos (fls. 04/05):

- "de fato, as ações ordinárias de emissão do Banco Bradesco S.A. não integram índices admitidos à negociação em bolsas de futuro, pelo que, conforme esclarecido no item 27.4 do OFÍCIO CIRCULAR/CVM/SEP Nº01/10, de 19.01.10, a elas não se aplicaria o conceito de liquidez, para os efeitos do art. 137, II, "a", da Lei nº 6.404/76";
- "não obstante, esse conceito de liquidez é específico para os efeitos daquele artigo legal (direito de retirada)";
- "no caso concreto, as ações ordinárias de emissão dessa Companhia integram o índice IBR-X, possuindo significativo índice de negociabilidade, conforme, inclusive, afirmou a Companhia em sua justificativa para a utilização do critério de fixação do preço de emissão, constante da proposta da administração a ser submetida a AGE marcada para 17.12.10;
- "desse modo, considerando que as cotações das ações de emissão do Banco são significativamente díspares entre as espécies (na data do Fato Relevante, a cotação média das ordinárias era 26,927 e das preferenciais era 34,525) e ambas possuem liquidez significativa, não nos parece razoável a fixação de preço único de emissão para as ações objeto da operação em questão";
- "isto porque, mantendo-se o preço único, verificar-se-ia tratamento não equitativo entre os detentores de espécies de ações diferentes, tendo em vista que, nesse caso, os acionistas preferencialistas aufeririam vantagem em relação aos ordinários, uma vez que teriam o direito de adquirir ações mais valorizadas no mercado pelo mesmo preço a ser pago pelos ordinários por ações com cotação significativamente inferior";
- "nesse sentido, apesar do Parecer de Orientação, CVM nº 05/79 determinar que a fixação do preço único é regra e preços diferenciados são admitidos excepcionalmente nos casos de significativa liquidez e cotações díspares, no entendimento desta Superintendência, no caso concreto, em que a aplicação dessa regra apresentaria tratamento não equitativo entre os acionistas, devem ser utilizados preços diferenciados entre as espécies, a fim de evitar a atribuição de vantagem a determinado grupo de acionistas sem a presença de circunstâncias excepcionais que a justifiquem";
- "isto posto, solicitamos a manifestação desse Banco, informando as providências que pretende adotar, se for o caso".

Do pedido de Interrupção

Em **06.12.10**, o Requerente protocolizou pedido na CVM, nos seguintes termos (fls. 07/49):

"O Banco Bradesco S.A. está convocando Assembleia Geral Extraordinária de seus acionistas para, sexta feira, dia 17.12.2010, com o fim de:"

- "aumentar o Capital Social no valor de R\$1.500.000.000,00, elevando-o de R\$28.500.000.000,00 para R\$30.000.000.000,00, mediante a emissão de 62.344.140 ações, nominativas-escriturais, sem valor nominal, sendo 31.172.072 ordinárias e 31.172.068 preferenciais, ao preço de R\$24,06 por ação, para subscrição particular pelos acionistas no período de 29.12.2010 a 31.1.2011, na proporção de 1,657008936% sobre a posição acionária que cada um possuir na data da Assembleia (17.12.2010), com integralização à vista, de 100% do valor das ações subscritas";
- "reformular o Estatuto Social, conforme se segue:"
- (i) "no "caput" e Parágrafo Primeiro do artigo 12, no Artigo 14 e no "caput" do Artigo 25, criando 7 cargos de Diretor Adjunto na Diretoria Executiva, elevando de 9 para 12 o número máximo de Diretores, e para 19 o número de membros em Comitê de Gestão Integrada de Riscos e Alocação de Capital, em face da expansão que a Sociedade vem obtendo em todas as áreas em que atua e a necessidade de dar melhor suporte às tarefas administrativas diante da dimensão estrutural da Organização";
- (ii) "na letra "d" do Parágrafo Primeiro do Artigo 26, estabelecendo o prazo máximo de 15 dias para que a Ouvidoria da Organização responda aos reclamantes, em atendimento ao disposto no Inciso III do Artigo 21º da Resolução nº 3.849, de 25.3.2010, do Conselho Monetário Nacional";
- "A questão que ora se discutirá concerne ao aumento de capital".

Os Fatos

- "o capital social do Bradesco, nos termos do art. 6º de seu estatuto social, é dividido meio a meio entre ações ordinárias e preferenciais";
- "as ações ordinárias não integrantes do bloco de controle terão direito, em caso de alienação de controle, ao recebimento de 100% do valor pago por ação ordinária de titularidade dos controladores e fazem jus ao dividendo anual de 30% de lucro líquido ajustado";

- h. "as ações preferenciais não terão direito a voto, mas conferirão, aos seus titulares: a) prioridade no reembolso do capital Social, em caso de liquidação da Sociedade; b) dividendos 10% maiores que os atribuídos às ações ordinárias; e c) inclusão em oferta pública decorrente de eventual alienação do controle da Sociedade, sendo assegurado aos seus titulares o recebimento do preço igual a 80% do valor pago por ação ordinária, integrante do bloco de controle";
- i. "às ações ordinárias e preferenciais não é concedido o direito de conversão em ações da outra espécie";
- j. "as ações preferenciais fazem parte do programa de ADR's e por isso e também porque compõem a maior parcela do capital em circulação possuem maior liquidez do que as ações ordinárias";
- k. "em contrapartida, as ações ordinárias vêm perdendo liquidez, pois, além de não fazerem parte do programa de ADR's, não contam com um formador de mercado, em que pese sistematicamente ocorrerem negociações atípicas, praticadas, ao que parece, pelas mesmas corretoras, em quantidades muito acima da média diária, conforme demonstra gráfico anexo4";
- l. "sobre isso, vale trazer à colação entrevista concedida pelo Diretor de Relações com Investidores do Bradesco, à Revista Capital Aberto, publicada em sua última edição, na qual, além de reconhecer que em 28.10.10 as preferenciais valiam mais 28.7% que as ações ordinárias, declara que não há espaço no mercado para ADR's das ações ordinárias do Banco, já que as preferenciais têm maior "free float" e acabam atraindo mais investidores. Na mesma entrevista, o Diretor de Relações com Investidores da BM&FBovespa declara que é comum empresas, investidores, mídia e outros agentes de mercado calcularem o valor de mercado das companhias tomando como referência apenas a ação mais líquida, que é quase sempre a preferencial";
- m. "o fato é que as ações preferenciais do Banco Bradesco fazem parte do IBrX 50 e tanto as preferenciais quanto as ordinárias integram o IBrX. Só para efeitos de comparação entre os índices de negociabilidade, importa dizer que as ordinárias tem um percentual de participação no índice IBrX de 1,601 e as preferenciais de 5,849, o que significa que, de acordo com o IBrX, as ações ordinárias representam 21,489% das negociações das ações do Bradesco na BM&FBovespa";
- n. "como se verifica, há uma expressiva disparidade entre a quantidade de ações ordinárias e preferenciais negociadas no mercado";
- o. "a mesma discrepância ocorre com relação ao valor de cotação das ações do Bradesco, conforme atesta a lista das cotações apresentadas pelo próprio emissor, na qual se pode, até mesmo, observar a inclusão das negociações atípicas, antes mencionadas. Como se verifica, a pouca liquidez das ações ordinárias está refletida na expressiva diferença de cotação entre as ações ordinárias e as ações preferenciais";
- p. "no entanto, em que pese a significativa diversidade das cotações, o Bradesco igualou o preço de subscrição das ações ordinárias e preferenciais, mas o que é mais grave, não justificou o critério adotado. Descumpriu sua obrigação de esclarecer o critério adotado para justificar o preço de emissão, de forma verdadeira, completa e consistente, em linguagem clara, objetiva e concisa, sem induzir o acionista a erro, nos termos do § 7º do art. 170 da Lei 6.404/76 combinado com o art. 2º da Instrução CVM 481/09";
- q. "também nenhuma frase da justificativa é dedicada ao fato de as ações ordinárias de controle, fora de circulação, terem seu preço de emissão calculado de acordo com a cotação das ordinárias em circulação, quando se sabe que o valor de cotação só tem importância para revelar o preço das ações cotadas e não daquelas que não estão no mercado";
- r. "o quadro a seguir evidencia as discrepâncias decorrentes do ter sido fixado um preço único para as ações inteiramente diversas":

Acionista ⁸	% Capital	% Classe	Valor Médio Cotação	Índice de Negociação IBrX	Preço de Emissão	Negociação Direito de Preferência Valor Base sem deságio	Deságio final no preço de subscrição
Ordinarista Controlador ⁹	33,405%	66,81%	Inexistente	Inexistente	24,06	Fora de Cogitação	Prejudicado
Ordinarista Minoritário	16,595%	33,19%	26,36	21,489%	24,06	2,3	8,73·-%
Preferencial	50%	100%	33,70	78,511%	24,06	9,64	28,80%

- s. "o Bradesco S.A. não justifica a razão de ter adotado um preço de emissão único para ações com características tão distintas, indubitavelmente refletidas na diferença dos índices de negociabilidade e na cotação, como demonstra com clareza o quadro anterior";
- t. "observa-se que o referido quadro pode ter leitura um pouco diferente, com relação às ações fora de circulação pertencentes ao controlador – em regra, fora de circulação, pois o Bradesco, sob o título, "Governança Corporativa" – Estrutura de Propriedade, informa que 22,62% das ações de controle com direito a voto estão em circulação, sendo que apenas 12,74% são detidas por outros acionistas minoritários. Confira-se":
- "Estrutura de propriedade*
- O Banco Bradesco é uma empresa com controle definido. Seus maiores acionistas com participação direta no capital votante são Cidade de Deus – Companhia Comercial de Participações, com 48,22% de participação, e a Fundação Bradesco, com 16,42% de participação, sendo que 22,62% das ações com direito a voto encontram-se em circulação e o restante, 12,74%, são detidos por outros acionistas minoritários. (grifou-se)***
- Conforme pode ser verificado em seu Organograma Societário, a Elo Participações e Investimentos S.A., cujo capital é composto por investimentos de Administradores e Funcionários da Organização Bradesco, em conjunto com a Fundação Bradesco, detêm a maioria do controle societário do Banco, considerando-se as participações diretas e indiretas.***
- Saliente-se, ainda, que a Mesa Regedora da Fundação Bradesco é composta pelos Membros do Conselho de Administração e Diretores do Banco Bradesco."***
- u. "contudo, tais informações precisam ter sua consistência verificada em face dos números e informações referentes ao aumento de capital em tela. Todavia, eventual discrepância não tem o condão de afetar a discussão sobre o preço de emissão das ações e a falta de justificativa adequada".
- O Critério de Cálculo do Preço de Emissão
- v. "segundo a Proposta do Conselho de Administração para o aumento de capital, ora questionado, tem-se como justificativa para o estabelecimento do preço de emissão o que se segue:"
- w. (i) "Preço de Emissão: R\$24,06 por ação";
- x. (ii) "Critério do Cálculo do Preço de Emissão: fixado com base no Parágrafo Primeiro do Artigo 170 da Lei 6.404/76, havendo prevalência da média ponderada das ações no mercado, tendo em vista o alto índice de sua negociabilidade. A sua fixação em níveis inferiores ao preço de mercado tem por finalidade conferir margem para o normal desenvolvimento da operação, ao mesmo tempo em que proporciona condições para a formação do preço do direito de subscrição";
- y. "o critério acima é impreciso, pouco claro e incompleto. A justificativa é obscura, por isso tal critério precisa ser cuidadosamente averiguado, em face, inclusive, das informações prestadas pelo Banco com base na Instrução 481/09. Em vista disso, a seguir, far-se-á o exame dos seguintes pontos:"
- z. (i) "preço único de emissão, para três tipos diferentes de ações, a saber, ordinárias de controle, fora de circulação, ordinárias pertencentes aos acionistas minoritários e a acionistas preferenciais, sem qualquer justificativa";
- aa. (ii) "qual dentro os parâmetros previstos nos incisos do § 1º do art. 170 serviu de base para fixar o preço de emissão, pois não há indicação nem do inciso, nem do parâmetro adotado, há simples menção à "prevalência da média ponderada das ações no mercado, tendo em vista o alto índice de sua negociabilidade", não se sabe se houve uma mescla de todos os parâmetros";
- ab. (iii) "como foi feita dita "ponderação", que peso foi atribuído aos parâmetros previstos na lei, que peso foi atribuído às espécies de ações, aos direitos, à liquidez e a cotação de cada espécie de ação";
- ac. (iv) "a que título foi dado um desconto no preço de emissão, fixado em valores inferiores ao preço de mercado com a "finalidade de conferir margem para o desenvolvimento da operação " e ao mesmo tempo proporcionar "condições para formação do preço do direito de subscrição"; e
- ad. (v) "diluição da participação dos antigos acionistas".

O Direito

O preço único de emissão, para três tipos diferentes de ações, a saber, ordinárias de controle, fora de circulação, ordinárias pertencentes aos acionistas minoritários e acionistas preferenciais, sem qualquer justificativa

Preço das ações ordinárias

- ae. "Trata-se da emissão de ações que serão subscritas por três grupos distintos de acionistas, sendo que os titulares de ações ordinárias dividem-se entre controladores e minoritários, os quais, apesar de titulares da mesma espécie de ações, têm tratamento diferenciado pela lei e pelas próprias condições mercadológicas. Os controladores, em regra, por suas próprias características, não possuem ações para negociar no mercado, ao passo que os minoritários, investidores que são, ao contrário, valem-se permanentemente do mercado. Tais acionistas também se distinguem pelos direitos, deveres e responsabilidades próprias de cada um. Também em consequência de seus distintos objetivos, o valor de suas ações é nitidamente diferente. Enquanto para o controlador o que vale é o conjunto de suas ações, que representam o poder de controle, para o investidor o valor da ação está no seu poder de troca apurado no mercado";
- af. "por isso tais, diferenças devem ser cuidadosamente analisadas na fixação do preço de emissão das ações. Essa questão já foi abordada pela CVM, em seus primórdios, no Parecer de Orientação nº 5/1979, onde considerou necessária em certas circunstâncias a diversidade de preços. Entendeu como justificativa para a adoção de preços diferenciados, que as ações a serem emitidas":
- ag. (i) "apresentem cotações no mercado significativamente dispares";
- ah. (ii) "possuam, todas, significativos índices de negociabilidade";
- ai. "e concluiu que se infimo o índice de negociação de um dos tipos de ações no mercado, logicamente será inexpressivo o parâmetro "cotação no mercado" como fator a ser considerado para fixação do preço daquele tipo de ação";
- aj. "porém, não passou despercebido à Agência Reguladora do mercado qual a "emissão de ações ordinárias a preços inferiores ao das outras ações, nessa hipótese, resultaria em um benefício indevido para os controladores em termos de aporte de recursos e manutenção de controle. Confira-se":
- Os acionistas controladores, por exemplo, muitas vezes não tem interesse em colocar no mercado ações ordinárias, advindo deste procedimento uma reduzida liquidez para tais ações, com consequente influência sobre o valor de sua cotação, dissociando-se esta das características próprias das ações. A emissão de ações ordinárias a preços inferiores ao das outras ações, nessa hipótese, resultaria em um benefício indevido para os controladores em termos de aporte de recursos e manutenção de controle.*
- ak. "apesar de externar preocupação com o assunto, o mencionado Parecer de Orientação não se deteve na solução, mas abriu caminho para tanto. De fato, como as ações do controlador não estão no mercado, é preciso uma interpretação útil, ou seja, não se pode impedir que investidores subscrevam ações com base na cotação, mas a recíproca pode resultar, como disse a CVM, num benefício indevido para o controlador. Tampouco, pode-se admitir que, estando fora do comércio, por isso não tendo cotação de mercado, que as ações do controlador não possam ser emitidas como base em outros parâmetros que não aqueles aplicáveis às ações ordinárias em circulação. De fato, revela-se injusto tomar emprestado para avaliação das ações do controlador valor de cotação das ações ordinárias, nitidamente, deprimido";
- al. "sem dúvida, um valor maior prejudicaria a subscrição de ações ordinárias, mas essa dificuldade não pode resultar num benefício para o acionista controlador";
- am. "portanto, é legítimo que se busque entre parâmetros permitidos, no art. 170, § 1º 12, da Lei 6.404/76, algum que permita capitalizar a companhia sem causar diluição das participações dos demais acionistas, nem que seja por empréstimo";
- an. "e, nesse caso, nada mais razoável que se tome por base o valor de mercado da companhia, atribuído pela ação mais líquida, que é quase sempre a preferencial, ainda que, eventualmente, com ágio decorrente do valor de controle";
- ao. "desde que devidamente justificada, a cotação da ação mais líquida, ou seja, com expressivo índice de negociabilidade, certamente tem legitimidade para atestar o valor da companhia, na medida em que reflete o seu patrimônio líquido e sua perspectiva de rentabilidade, como reconheceu o STJ";
- ap. "com efeito, o valor de mercado representa a avaliação que os investidores fazem da Companhia, avaliação esta em que, evidentemente, também são levados em conta o patrimônio social e as perspectivas de rentabilidade da Companhia";
- aq. "portanto, a ação mais líquida certamente será um bom parâmetro para fixar o preço de emissão de ações do controlador da empresa".

Preço das ações preferenciais

- ar. "a outra questão concerne ao preço de emissão das ações preferenciais, proposto pelo Bradesco em valor idêntico ao das ações ordinárias, sendo que as cotações daquelas são muito superiores às destas últimas";
- as. "no aludido Parecer de Orientação nº 5/79, a CVM, ao se referir à colocação de ações preferenciais por valor inferior ao de sua cotação no mercado, diz que tal situação acarretará "um ilógico e elevado custo de capital, pois se estaria colocando estas ações, injustificadamente, a um preço expressivamente inferior ao seu valor de cotação". E mais adiante, volta ao assunto, para dizer que, em caso de colocação de ações preferenciais por um preço superior ao das ordinárias, "o ágio suplementar pago pelos subscritores de ações preferenciais acabaria sendo dividido também entre os subscritores de ações ordinárias, gerando um privilégio para estes últimos e, por isso mesmo, um prejuízo para os tomadores de ações preferenciais". A despeito disso, porém, ressalta de imediato uma conclusão: este critério, ao contrário do anteriormente examinado (uniformidade de preço de emissão), jamais inviabilizaria, em princípio a colocação de ações da companhia, não impossibilitando a sua capitalização através do mercado de valores mobiliários";
- at. "em suma, o Parecer de Orientação conclui, que, sob o ângulo finalístico, tendo a legislação visado à capitalização da companhia, "não parece possível negar-se legitimidade ao critério da adoção de mais de um preço na hipótese de ações que, de diversos tipos e diversas cotações, pretenda uma companhia emitir";
- au. "o Bradesco não adotou a possibilidade, expressamente admitida pelo Parecer de Orientação CVM nº 5/79, de fixar preços de emissões distintos. Preferiu igualar os preços e, justamente, para sua ação mais valorizada no mercado estipulou através de uma suposta "ponderação" um valioso prêmio, o deságio de 28,80% destinado a propiciar, em suas palavras, "condições para a formação do preço do direito de subscrição";
- av. "note-se que, uma das acionistas controladoras, a NFC, antiga ELO, formada pelos diretores e administradores, vai subscrever 457.765 PN, ou seja, possui também participação relevante de PN e com isso será beneficiada com a proposta atual, ou seja, os próprios administradores serão beneficiados, com se verifica do quadro abaixo, integrante do Anexo 14/ICVM 481":

Em se tratando de subscrição particular, informar se as partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, subscreverão ações no aumento de capital, especificando os respectivos montantes, quando esses montantes já forem conhecidos.

- aw. "as acionistas controladoras do Bradesco pretendem exercer integralmente seus direitos de preferência, subscrevendo a totalidade das ações a que têm direito, conforme segue":

Acionista Controlador	Direito à subscrição de Ações		
	ON	PN	Total
Cidade de Deus – Cia. Cial. de Participações	14.838.590	7.506	14.846.096
Fundação Bradesco	5.311.858	309.835	5.621.693
NFC Participações S.A.	678.086	457.765	1.135.851

- ax. "diante de todo o exposto, pode-se concluir que o Bradesco deveria ter fixado três diferentes preços para a emissão de suas ações, mas optou por apenas um. E o que é mais sério, sequer justificou porque não adotou o Parecer de Orientação nº5/79, já que as ações a serem emitidas têm características muito distintas e, especialmente, de índices de negociação e de cotações".
- Qual dentre os parâmetros previstos nos incisos do § 1º do art. 170 serviu de base para fixar o preço de emissão, pois não há indicação nem do inciso, nem do parâmetro adotado, há simples menção à "prevalência da média ponderada das ações no mercado, tendo em vista o alto índice de sua negociabilidade", não se sabe se houve uma mescla de todos os parâmetros:
- ay. "da leitura da proposta do Conselho de Administração do Bradesco não fica claro qual o critério adotado, pois":
- az. (i) "há menção apenas ao fato de que o preço de emissão "foi fixado com base no Parágrafo Primeiro do Artigo 170 da Lei 6.404/76" não havendo indicação do inciso que serviu de parâmetro para a fixação do preço de emissão";
- ba. (ii) "há referência à "prevalência da média ponderada das cotações das ações no mercado, tendo em vista o alto índice de sua negociabilidade", mas não se sabe quais são os outros critérios que tiveram menor preponderância";
- bb. "isso tudo não é revelado, nem justificado muito menos explicado na lacônica e evidente insuficiência justificativa do critério para cálculo do preço de emissão apresentada pelo Conselho de Administração";
- bc. "nada contra a adoção do parâmetro das ações para calcular o valor econômico da ação, sendo este, aliás, justamente o que assume relevância praticamente total sobre os demais parâmetros, como consta do Parecer de Orientação CVM nº1, pois a cotação reflete todas as informações sobre a Companhia";
- bd. "o que aqui se discute é que tal critério não foi efetivamente assumido como tendo sido o eleito para fixar o preço da emissão. Na verdade, o Bradesco mesclou a cotação de duas ações distintas, "ponderou" o valor das respectivas cotações, outorgou um deságio, para viabilizar a negociação do direito de preferência e não para viabilizar a captação, e finalmente atribuiu o mesmo

preço para diferentes categorias de ações com cotações e índice de liquidez distintos”;

be. "este procedimento infringiu o art. 170, § 7º, da Lei 6.404/76 que dispõe”:

§ 7º A proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do § 1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram sua escolha. (Incluído pela Lei nº9.457, de 1997)

bf. "porém, o mais grave é que a falta de justificativa bloqueia a possibilidade de decisão do investidor. A falta de informação adequada impede que o mercado possa fazer o seu julgamento do preço, pois foi provado dessa oportunidade, em decorrência da violação expressa do citado § 7º do art. 170”.

Como foi feita dita "ponderação", que peso foi atribuído aos parâmetros previstos na lei, que peso foi atribuído às espécies de ações, aos direitos, à liquidez e a cotação de cada espécie de ação:

bg. "ao que apreço o Bradesco não elaborou laudos nem outros estudos para subsidiar a fixação do preço de emissão das ações, tendo limitado seus estudos à apresentação dos quadros que se seguem, nos termos da Instrução 481/09. Verifique-se”:

Fornecer cópia de todos os laudos e estudos que subsidiaram a fixação do preço de emissão

bh. "o quadro a seguir demonstra o valor médio ponderado das cotações das ações ordinárias e preferências da Sociedade negociadas na BM&FBovespa nos últimos 60 pregões anteriores a 19.11.2010”;

bi. "conforme já mencionado no item "j" acima, considerando a volatilidade do mercado acionário brasileiro com possibilidade de oscilações no preço da ação durante o período de preferência à subscrição dos seus direitos, o Bradesco ficou o preço da ação durante o período de preferência à subscrição e, com o objetivo de estimular a adesão de acionistas na subscrição dos seus direitos, o Bradesco ficou o preço de emissão com deságio de 20% sobre o valor médio ponderado das cotações das ações ordinárias e preferenciais nos últimos 60 pregões anteriores a 19.11.2010”;

Média dos últimos 60 Pregões					
ON			PN		
Qtde. de Ações Negociadas	Cotação Média	Valor negociado	Qtde. de Ações Negociadas	Cotação Média	Valor Negociado
52.917.200	26,36	1.394.741.304	298.660.200	33,79	10.091.276.251

Período	Média	
	ON	PN
60 Pregões	23,36	33,79
	30,07	

Período	Deságio	
	20% ON	20% PN
60 Pregões	21,09	27,03
	24,06	

bj. "o quadro que demonstra o valor médio das cotações nos últimos 60 pregões anteriores a 19.11.2010, a que se refere a letra k, das informações prestadas pelo Bradesco em atenção a Instrução 481/09, está no final do presente requerimento”;

bk. "dos quadros mencionados, não consta qualquer indicação de critérios usados para fazer a aludida ponderação, nem mesmo os pesos atribuídos aos valores e direitos que teriam sido ponderados, como, por exemplo, cotação, índices de negociação, direitos das ações, locais de negociação das ações. Em suma, não há quaisquer referências que demonstrem ter havido qualquer ponderação ou avaliação para se obter o preço de emissão”;

bl. "na verdade, o que realmente se constata, é que não há qualquer ponderação de valores e Enem média ponderada. Há mera média simples: a soma da média das cotações dividida por dois, que obviamente não reúne as condições de permitir uma avaliação minimamente técnica do preço de emissão”;

bm. "a ponderação efetuada não tem a seriedade que um aumento de capital desse porte exige e tampouco que se espera de uma instituição do nível do Bradesco, que, inclusive, participa de ofertas públicas de grandes companhias abertas”;

bn. "de fato, não se vislumbra qualquer tecnicismo que suporte as conclusões simplistas utilizadas para calcular o preço de emissão do aumento em tela”;

bo. "portanto, o que se conclui é que não há justificativa para o preço de emissão, pois o apresentado é despido de qualquer rigor científico e está longe de atender à justificativa exigida pelo art. 170, § 1º e § 7º da Lei 6.404/76 e da Instrução CVM 481/09”.

A que título foi dado um desconto no preço de emissão, fixado em valores inferiores ao preço de mercado com a "finalidade de conferir margem para o desenvolvimento da operação" e ao mesmo tempo proporcionar "condições para formação do preço do direito de subscrição".

bp. "o Bradesco S/A parece ter adotado, com algumas variantes, (como deduzir uma parte do preço para permitir a negociação do direito de preferência), o valor de cotação das ações como base para o preço de emissão”;

bq. "o art. 170, § 1º, da Lei 6.404/46, estabelece os critérios para fixação do valor econômico, e não permite que se faça qualquer dedução de tal valor para viabilizar a cessão do direito de preferência. Permite sim, o ágio e o deságio apenas em "função das condições de mercado", ou seja, como forma de viabilizar a captação. O objetivo do valor econômico não pode ser desvirtuado com benesses para os acionistas ou alguns acionistas, através da fixação em valor inferior ao mercado com a "finalidade de conferir margem para o desenvolvimento da operação" e ao mesmo tempo proporcionar "condições para formação do preço do direito de subscrição." Isso permite que recursos que estariam entrando para o patrimônio social fossem desviados para premiar os acionistas, o que não encontra respaldo algum na sistemática lei vigente”;

br. "os parâmetros determinados pela lei para estabelecer o preço de emissão não cedem espaço para a companhia, a seu talante, reservar uma parte substancial do preço de emissão para a negociação de direito de preferência, em flagrante desrespeito ao art. 170, § 1º da Lei Acionária”;

bs. "na verdade, se o valor econômico, como é desejável, for ficado no limite, teoricamente o direito de cessão do direito de preferência estaria inutilizado, como, antes da Lei 6.404/76, Cunha Peixoto¹⁵ já havia notado com relação ao ágio, demonstrando que o ágio inutilizará, portanto, se não totalmente, o direito de preferência, pelo menos parcialmente, e completamente, o de cessão da opção”;

bt. "portanto, não se pode admitir que as ações sejam emitidas por valor inferior ao valor econômico para viabilizar a cessão do direito de preferência”;

bu. "tal opção, ao desviar recursos que deveriam ingressar na companhia, provoca a diluição injustificada da participação dos antigos acionistas "que não tem condições de acompanhar o aumento ou simplesmente desatentos de atos societários", com bem esclarece a Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/76, que também enfatiza que o direito de preferência, isoladamente, não constitui proteção efetiva para os acionistas minoritários. Confira-se”:

"a emissão de ações pelo valor patrimonial, quando a companhia pode colocá-las por preço superior, conduz à diluição desnecessária e injustificada dos acionistas que não têm condições de acompanhar o aumento, ou simplesmente desatentos de atos societários. A existência do direito de preferência nem sempre oferece proteção adequada a todos os acionistas. A emissão de ações pelo valor econômico é solução que melhor protege os interesses de todos os acionistas, inclusive daqueles que não subscrevem o aumento, e por isso deve ser adotada pelos órgãos competentes para deliberar sobre o aumento de capital". (grifou-se)

bv. "como se vê, nada justifica que o valor de emissão seja fixado em valor inferior ao preço de mercado com a "finalidade de conferir margem para o desenvolvimento da operação" e ao mesmo tempo proporcionar "condições para formação do preço do direito de subscrição.", sendo já demonstrado ilegal por contrariar o art. 170, § 1º da Lei 6.404/76”;

bw. "a possibilidade de ceder o direito de preferência, portanto, não elimina a obrigatoriedade de o preço de emissão ser estabelecido de acordo com o valor econômico. A lei não institui tal exceção. A única possibilidade de não ser adotado o valor decorre de diluição justificada. A companhia não pode dar um desconto no preço de emissão pelo valor econômico para permitir que o acionista

obtenha um ganho pessoal com a cessão onerosa do direito de preferência. O preço de emissão é o valor econômico sem qualquer abatimento, salvo se necessário à captação de novos recursos. O interesse da companhia constitui a única justificativa para permitir a diluição da participação dos antigos acionistas. Fora dessa hipótese o valor econômico é cheio. Isso não significa que não se possa ceder onerosamente o direito de preferência, mas não pode é a companhia expressamente outorgar essa benesse aos acionistas em detrimento da própria sociedade, distribuindo, indiretamente, a alguns acionistas os recursos que pertencem à sociedade. A companhia não tem esse direito";

- bx. "a aprovação dessa questão representa, inclusive, uma das hipóteses expressas de abuso de poder de controle, nos termos do art. 117, §1º, letra "c", que assim dispõe":

Art. 117 - O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º - São modalidades de exercício abusivo de poder:

.....

c) promover a alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;

.....

§ 2º - No caso da alínea "e" do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.

§ 3º - O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.

- by. "após a edição da Lei 6.404/76, portanto, é inadmissível e ilegal que uma companhia faça um desconto no valor econômico para criar um benefício especial para uma classe de acionistas. A lei, justamente, pretende que o valor econômico da companhia seja revertido para a própria companhia, como forma de evitar a diluição dos acionistas que não participam do aumento";
- bz. "o acionista é remunerado pelo seu dividendo e não pelo recebimento de prêmio, cujo valor deriva da valorização da própria companhia, mas vai direto para o bolso do acionista e não ingressa nos cofres sociais. O prêmio concedido ao acionista, através do de conto do valor econômico da ação é ilegal".

Diluição da participação dos antigos acionistas:

- ca. "note-se, ainda, que mesmo adotando o parâmetro da cotação do mercado, é preciso ajustar o preço da emissão à quantidade de títulos que serão lançados, aplicando-se, sobre o valor de cotação, o ágio ou deságio de que trata o inciso III, do artigo 170, da Lei das S/A";
- cb. "assim, é tido como usual que o preço de emissão de ações das empresas cotadas na bolsa seja calculado com deságio de 10% a 25% do valor de sua cotação, conforme a própria Comissão de Valores Mobiliários, ao atuar como *amicus curiae* em processo judicial em que se requeria a anulação de aumento de capital, esclareceu":
- "Confirmamos ser habitual o estabelecimento de deságio por ocasião da fixação de preço de emissão de ações em função dos índices de volitidade do mercado e como fator de atratividade aos próprios acionistas e outros eventuais subscritores, sendo que deságios de até 25% são considerados razoáveis frente às flutuações das cotações do mercado bursátil". (fls 1298/1299 do vol. 6)*
- cc. "como se verifica, é natural que haja deságio quando da adoção do parâmetro de cotação do mercado, visto que, como ninguém podendo adquirir ações a preço de mercado, iria adquiri-las por valor superior, a fixação de preço de emissão sem deságio poderia inviabilizar a capitalização da companhia";
- cd. "no caso em exame, o deságio das ações preferenciais é da ordem de 28,80%, portanto, muito superior ao valor tido como aceitável, até porque se destina a "conferir margem para o desenvolvimento da operação" e ao mesmo tempo proporcionar "condições para formação do preço do direito de subscrição.", portanto, trata-se de diluição injustificada. Proibida pela lei societária, conforme preceitua o "caput" do artigo 170";
- ce. "para se verificar se a eventual diluição da participação dos antigos acionistas é ou não justificada, deve-se analisar, em primeiro lugar, se o preço de emissão foi fixado com base em um dos três parâmetros estabelecidos no parágrafo 1º, do artigo 170, da Lei das S/A";
- cf. "de fato, sempre que o preço de emissão das novas ações não observar um dos critérios legais, a diluição deverá ser considerada injustificada, salvo, em se tratando de aumento por subscrição pública, se a adoção de qualquer de tais critérios impedir a capitalização da companhia pelo mercado, conforme já se pronunciou a CVM no referido Parecer de Orientação nº01";
- cg. "no caso, há uma diluição não justificada, pois a justificativa para o lançamento abaixo do valor econômico não decorre da impossibilidade de a companhia colocar as ações no mercado e sim porque pretende dar um prêmio para seus acionistas preferenciais, agraciando-os com um deságio de 28,80%. O Bradesco não comprova que a diluição ocorre no interesse social, tão somente alega que tem a "finalidade de conferir margem para o desenvolvimento da operação" e ao mesmo tempo proporcionar "condições para formação do preço do direito de subscrição.". Por este motivo, tal diluição não pode ser considerada legítima, pois como esclarecem os Professores Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira":
- "A única razão que pode justificar a diluição é o interesse da companhia. Se os negócios sociais exigem quantidade adicionado de capital próprio que somente pode ser obtida pela via do aumento do capital social, justifica-se a subordinação do interesse individual dos acionistas (o de preservar o valor econômico de suas ações) ao interesse social de manter ou expandir as atividades da companhia. A diluição somente é legítima, entretanto, na medida em que se impõe para atender o interesse social".*
- ch. "note-se que o próprio Bradesco reconhece que os acionistas que não tiverem subscrito serão diluídos. Ora, ocorre que, se por um lado, o valor econômico se destina justamente a proteger aqueles que não subscreverem, por outro lado, porém o deságio da ordem de 28,80% conduz justamente à diluição não justificada, como se constata dos quadros adiante reproduzidos";
- ci. "exceto pelas consequências jurídicas normais decorrentes de um aumento de capital (tais como alteração do capital, adequação ao estatuto, etc.), a Administração não vislumbra quaisquer outras consequências jurídicas. Do ponto de vista econômico, a Administração da Sociedade também não vislumbra quaisquer outras consequências econômicas para a Sociedade que não as esperadas em um aumento de capital normal (como, por exemplo, o ingresso de recursos da sociedade em razão da subscrição e integralização das novas ações). Para os acionistas que subscreverem as ações a que têm direito, há a possibilidade de virem a ser favorecidas por um ganho econômico, resultante da diferença entre o preço de mercado e o valor de subscrição".

Fornecer opinião dos administradores sobre os efeitos do aumento de capital, sobretudo no que se refere à diluição provocada pelo aumento

- cj. "por tratar-se de subscrição particular, assegurada indistintamente a todos os acionistas, na proporção de 1,657008936% sobre a posição acionária que cada um possuir na data da Assembleia (17.12.2010), não haverá diluição da participação acionária dos acionistas que subscreverem todas as ações a que têm direito no aumento de capital. Só terá a participação diluída o acionistas que deixar de exercer seu direito de preferência ou exercê-lo parcialmente".

Apresentar percentual de diluição potencial resultante da emissão

- ck. "tendo em vista que o direito à subscrição obedecerá a proporção de 1,357008936% sobre a posição acionária que cada um possuir na data da Assembleia (17.12.2010), não haverá diluição da participação acionária dos acionistas que subscreverem todas as ações a que têm direito no aumento de capital. Só terá a participação diluída os acionistas que deixar de exercer seu direito de preferência ou exercê-lo parcialmente".

Conclusões

- cl. "de tudo o que aqui foi exposto, verifica-se que há várias irregularidades na fixação do preço de subscrição das ações no aumento de capital do Bradesco, restando, especialmente, violado o art. 170, §1º, da Lei 6.404/76, pois":
- (i) "as informações sobre o preço de emissão são incompletas e inconsistentes e induzem o acionista a erro";
- (ii) "a informação sobre o parâmetro escolhido para estabelecer o preço de emissão padece de clareza, impedindo o investidor de tomar uma decisão criteriosa com relação a seus investimentos";
- (iii) "na informação sobre o critério adotado para fixar o preço de emissão, é mencionado um valor ponderado, onde não se consegue vislumbrar o que foi efetivamente ponderado";
- (iv) "através do mecanismo de suposta ponderação de valores, estabeleceu-se um preço único para todas as ações da companhia sem efetiva justificativa, que resulta, inclusive, em tratamento desigual, também não justificado, entre o preço de emissão dos acionistas ordinários (com deságio de 8,73%) e preferenciais (com deságio de 28,80%)";
- (v) "o preço de emissão das ações foi calculado com elevado deságio sobre o valor econômico, segundo o Bradesco, com a "finalidade de conferir margem para o desenvolvimento da operação" e ao mesmo tempo proporcionar "condições para formação do preço do direito de subscrição.", porém o deságio só é autorizado pela lei societária "em função das condições de mercado" e não para finalidades declaradas pelo Bradesco e muito menos se justifica um deságio da ordem de 28,80%, percentual sequer nominado pelo emissor; tal previsão, além de desviar recursos da companhia, ao fixar um deságio da ordem de 28,80%, não se coaduna com o objetivo do aludido art. 170";
- (vi) "a indevida concessão do elevado deságio resulta em diluição da participação dos antigos acionistas";
- (vii) "a lei Societária, em seu artigo 170, §1º, não contempla a hipótese de diversidade de preços, nem entre as ações ordinárias nem entre as ações preferenciais, apenas fixa os parâmetros que devem ser seguidos para a fixação do preço de emissão. Ante a existência de ações ordinárias pertencentes ao controlador e ações ordinárias em circulação no mercado, impõe-se, nestes casos, que tais parâmetros sejam examinados em função dos subscritores. O parâmetro de cotação não pode ser aplicado a ações fora de circulação. Portanto, nessas hipóteses, há que se avaliar o critério mais adequado à fixação do preço de emissão das ações de controle, que não é necessariamente aquele adotado para estabelecer o preço das ações ordinárias em circulação. Em tais casos, a igualdade ou diversidade do preço de emissão deve ser devidamente justificada, nos termos da Lei 6.404/76";
- (viii) "diante do exposto, vem requerer, nos termos do art. 124, § 5º, inciso II, da Lei 6.404/76, a interrupção da Assembleia Geral dos acionistas do **Bradesco** marcada para **sexta feira, dia 17.12.2010**, com o fim de o Colegiado desta CVM manifestar-se sobre a legalidade das deliberações propostas à mencionada assembleia concernentes ao aumento de capital".

Em **07.12.2010**, a CVM enviou o OFÍCIO CVM/SEP/GEA-3/Nº1173/10 ao Banco Bradesco S.A., solicitando sua manifestação quanto ao disposto no pedido de interrupção mencionado (fls. 50/51).

Da manifestação do Banco com relação ao ofício de entendimento da SEP

Em **09.12.10**, o Banco Bradesco S.A. protocolizou expediente na CVM em resposta ao OFÍCIO CVM/SEP/GEA-3/Nº1172/10, afirmando que (fls. 52/53):

- a. "relativo ao preço de emissão fixado no processo de aumento de capital a ser deliberado em Assembleia Geral Extraordinária convocada para 17.12.2010, reiterar que a fixação de um único preço de emissão, no caso presente, deu-se de forma perfeitamente lícita e em atendimento aos critérios legais relativos à matéria, sendo ainda, conforme já salientado, a regra geral nos procedimentos de aumento de capital";
- b. "además, a adoção de um preço único de emissão no aludido aumento de capital **não** acarreta prejuízo aos detentores de qualquer espécie de ações, tendo sido fixada de forma equitativa e com vistas a viabilizar o interesse social e a subscrição integral do aumento de capital pelos titulares de ambas as espécies de ações, conforme detalhadamente explicitado na resposta ao OFÍCIO CVM/SEP/GEA-3/Nº1173/10";
- c. "a companhia esclarece ainda que, ao contrário do mencionado no Ofício, nunca afirmou, em sua justificativa para a fixação do preço de emissão, que as ações ordinárias, individualmente, possuíam significativo índice de negociabilidade, e sim que as ações de emissão da companhia, genericamente, apresentam alto índice de negociabilidade";
- d. "dessa forma, o Bradesco aguardará a decisão do Colegiado da CVM com relação aos argumentos encaminhados na Resposta supracitada, com a certeza que esta Comissão concluirá que a fixação do preço de emissão das novas ações da Companhia **não** apresenta nenhuma ilegalidade e tampouco acarreta prejuízo aos titulares de qualquer espécie de ações";

Da manifestação do Banco quanto ao pedido de interrupção

Ainda em **09.12.10**, em atenção ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº1173/10, o Banco Bradesco S.A. protocolizou expediente na CVM, nos seguintes termos (fls. 54/75):

- a. "em tal correspondência (doravante designada como "Pedido de Interrupção"), a Reclamante requer que essa Comissão, utilizando-se da prerrogativa prevista no artigo 124, § 5º, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, interrompa o curso do prazo de convocação da Assembleia Geral Extraordinária ("AGE") do Bradesco a ser realizada no dia 17.12.2010, que possui como ordem do dia, entre outras matérias, a deliberação sobre o aumento do capital social no valor de R\$ 1.500.000.000,00, mediante a emissão de 31.172.072 ações ordinárias e 31.172.068 ações preferenciais";
- b. "segundo alega a Reclamante, tal interrupção justificar-se-ia em função da existência de suposta ilegalidade no preço de emissão das novas ações, o qual foi fixado em **R\$ 24,06** por ação, independentemente da espécie";
- c. "note-se, preliminarmente, que a Reclamante, segundo informa o próprio Pedido de Interrupção, é titular de 176.460 ações ordinárias e 9 ações preferenciais de emissão da Companhia, representativas de apenas 0,0094% do capital votante e 0,0047% do capital social. Os direitos de subscrição que poderiam ser exercidos pela Reclamante no aumento de capital em tela montam a, aproximadamente, R\$ 70 mil";
- d. "conforme será demonstrado a seguir, o Pedido de Interrupção é manifestamente improcedente, não sendo razoável que, com base nas frágeis alegações ali contidas, um acionista com participação acionária tão reduzida tenha legitimidade para provocar a suspensão da realização da AGE já convocada e amplamente divulgada ao mercado".

DO CRITÉRIO ADOTADO PARA A FIXAÇÃO DO PREÇO DE EMISSÃO A SER APROVADO PELA AGE DE 17.12.2010

- e. "uma das críticas formuladas pela Reclamante ao processo de aumento de capital do Bradesco diz respeito à suposta falta de clareza das informações sobre o método adotado para a fixação do preço de emissão das novas ações. Segundo alega a Reclamante, as informações prestadas pela Companhia seriam "incompletas e inconsistentes e induzem o investidor a erro", bem como padeceriam "de clareza";
 - f. "a propósito, vale esclarecer que, conforme consta do documento divulgado pela Companhia em 22.11.2010, em atendimento ao disposto na Instrução CVM nº 481/2009, o valor de R\$ 24,06 por ação foi determinado com base no critério de cotação das ações de emissão do Bradesco na BM&FBOVESPA, utilizando-se o "valor médio ponderado das cotações das ações ordinárias (R\$26,36 por ação) e preferenciais (R\$33,79 por ação), no período de 23.8 a 18.11.2010" e aplicando-se, sobre tal valor médio, um deságio de 20 (vinte por cento)";
- G.** "o referido deságio, que é expressamente admitido pelo artigo 170, § 1º, inciso III, da Lei das S.A., e foi fixado dentro dos parâmetros que a própria Reclamante reconhece serem usuais no mercado^[1], fundamentou-se "na volatilidade do mercado acionário brasileiro e visou a estimular a adesão de todos acionistas na subscrição dos seus direitos";
- h. "note-se que a aplicação do referido deságio teve "por finalidade conferir margem para o normal desenvolvimento da operação", isto é, permitir que o aumento de capital fosse concluído com a subscrição integral das ações emitidas, sem que eventuais oscilações na cotação das ações no mercado secundário entre o dia da convocação da AGE e a data da efetivação da subscrição inviabilizassem a colocação das novas ações";
 - i. "o método utilizado para a fixação do preço de emissão foi claramente explicitado no documento divulgado pelo Bradesco em 22.11.2010, conforme se verifica da seguinte passagem":
"Conforme já mencionado no item "j" acima, considerando a volatilidade do mercado acionário brasileiro com possibilidade de oscilações no preço da ação durante o período de preferência à subscrição, e com objetivo de estimular a adesão dos acionistas na subscrição dos seus direitos, o Bradesco fixou o preço de emissão com deságio de 20% sobre o valor médio ponderado das cotações das ações ordinárias e preferenciais nos últimos 60 pregões anteriores a 19.11.2010." (grifamos)
 - j. "neste sentido, note-se ainda que, após a passagem acima transcrita, o referido documento contém diversas tabelas informando as cotações das ações de emissão do Bradesco nos 60 (sessenta) pregões anteriores a 19.11.2010, as médias de cotações de cada espécie de ação e os valores resultantes após a aplicação do deságio de 20% (vinte por cento)";
 - k. "ou seja, as informações sobre o método adotado pelo Bradesco para fixar o preço de emissão foram prestadas de forma **absolutamente clara**, permitindo que qualquer investidor, com base na simples leitura dos documentos divulgados ao mercado pela Companhia, pudesse entender como se chegou ao valor de R\$ 24,06 por ação";
 - l. "diante disso, conclui-se que, ao contrário do que alega a Reclamante, os critérios adotados pelo Bradesco para fixar o preço de emissão das novas ações em R\$ 24,06 são claros e foram devidamente explicitados aos acionistas e demais investidores por meio dos documentos divulgados ao mercado em 22.11.2010, não havendo, portanto, qualquer violação ao § 7º do artigo 170 da Lei das S.A."

DAS RAZÕES PARA A FIXAÇÃO DE UM ÚNICO PREÇO DE EMISSÃO

- m. "a Reclamante questiona ainda o fato de o Bradesco ter fixado um preço de emissão único. De acordo com o exposto no Pedido de Interrupção, a Companhia deveria ter estabelecido três diferentes preços de emissão, um para as ações preferenciais, um para as ações ordinárias detidas pelos acionistas minoritários e outro para as ações ordinárias de propriedade dos acionistas controladores";
 - n. "a fixação de preços de emissão diferenciados para ações da mesma espécie e classe de acordo com a pessoa de seu titular – acionistas minoritários e controladores – constitui procedimento absolutamente despropositado, que não encontra amparo legal e **nunca** foi adotado ou sequer sugerido em processos de aumento de capital mediante subscrição de ações envolvendo companhias brasileiras";
 - o. "a adoção de preços de emissão distintos para ações ordinárias de emissão do Bradesco, dependendo da pessoa do acionista, equivaleria criar direitos diferentes para acionistas titulares da mesma classe de ações, em frontal violação ao disposto nos artigos 16 e 109, § 1º, da Lei das S.A., que, respectivamente, veda a existência de classes de ações ordinárias em companhias abertas e assegura que ações da mesma classe conferirão iguais direitos a seus titulares";
 - p. "levando-se ao extremo o procedimento sugerido pela Reclamante, cada acionista poderia sustentar que estaria numa situação especial que justificaria a adoção de um valor diferenciado para as ações de sua titularidade, resultando na teratológica situação de a Companhia ter um aumento de capital com inúmeros preços de emissão, fixados com base em critérios de natureza subjetiva e sujeitos a inúmeros questionamentos";
 - q. "además, ao contrário do que alega a Reclamante, não há que se falar que as ações de propriedade dos controladores e dos minoritários tenham valores diferentes no caso presente. Se o controlador pretender vender uma parte de suas ações em bolsa, receberá o mesmo valor que seria obtido pelos minoritários. Por outro lado, em caso de venda de controle, os minoritários ordinários também teriam direito ao recebimento do mesmo valor pago ao controlador, uma vez que o Estatuto Social do Bradesco contempla o direito ao *tag along* de 100% (cem por cento)";
 - r. "afastada a **ilegal** ideia de se fixar três diferentes preços de subscrição, vale analisar se seria cabível, no caso presente, a adoção de dois preços de emissão distintos, sendo um para as ações preferenciais e outro para as ações ordinárias, conforme admite, em tese, o Parecer de Orientação CVM nº 05/1979 ("PO 05/1979")";
 - s. "de acordo com o PO 05/1979, é admissível a utilização de preços de emissão diferenciados em um único aumento de capital caso as diversas espécies ou classes de ações em que se divide o capital da companhia atendam, cumulativamente, aos seguintes requisitos: (i) tenham liquidez substancial em bolsa de valores; e (ii) apresentem cotações no mercado significativamente díspares";
 - t. "a respeito, note-se que o PO 05/1979 não impõe a adoção de preços de emissão diferenciados e tampouco qualifica como ilegal a fixação de um único preço de emissão para todas as espécies e classes de ações, mesmo nas situações em que estejam presentes ambos os requisitos nele estabelecidos";
 - u. "com efeito, não há qualquer dispositivo legal ou regulamentar que estabeleça que, para as companhias com ações de diferentes espécies com elevada liquidez, devam ser adotados, obrigatória e exclusivamente, preços de emissão diferenciados. Tal entendimento seria manifestamente contrário ao texto do artigo 170, § 1º, da Lei das S.A., que admite, **sem** estabelecer qualquer exceção, a fixação do preço de emissão com base em uma ponderação dos três parâmetros ali relacionados";
- V.** "tanto isto é verdade que o próprio PO 05/1979 expressamente reconhece que a fixação de um único preço de emissão constitui a regra geral nos processos de aumento de capital ^[2], enquanto que a adoção de preços de emissão diferentes para as ações ordinárias e preferenciais consiste em procedimento de natureza excepcional, somente admitido nos casos em que ambos os mencionados requisitos estejam presentes";
- w. "o artigo 170 da Lei das S.A., ao mencionar que "**o preço de emissão será fixado**" com base nos parâmetros ali previstos, também deixa claro que a própria lei societária pressupôs, como regra geral, a existência de um preço de emissão único para todas as espécies ou classes de ações";

- x. "aliás, nas diversas situações previstas na Lei das S.A. que envolvem a atribuição de valor às ações de emissão da Companhia invariavelmente se adota um valor único, tratando igualmente os acionistas do ponto de vista patrimonial, independentemente da espécie ou classe detida. É o que ocorre, por exemplo, nos casos de direito de resgate, liquidação da companhia, fixação das relações de troca em operações de reorganização societária, em que o valor conferido a **todas** as ações de emissão da companhia deve ser, em princípio, o mesmo";
- y. "assim, mesmo que se admitisse, apenas a título de argumentação, que as ações de emissão do Bradesco atendessem cumulativamente os requisitos de liquidez significativa e cotações díspares das duas espécies de ações, a fixação de preços de emissão distintos n constituiria procedimento obrigatório, mas uma alternativa que a Companhia, no exercício de seu poder **discricionário** ao deliberar sobre a matéria, poderia eventualmente adotar";
- z. "no caso em tela, a Companhia entende que não estão presentes os requisitos que permitiriam a eventual adoção de preços de emissão distintos, uma vez que as ações ordinárias de emissão do Bradesco **não** apresentam liquidez compatível com a das ações preferenciais para possibilitar a sua utilização individualizada para a fixação do preço de emissão em aumento de capital";
- aa. "neste sentido, lembre-se que a própria Lei das S.A., em seu artigo 137, inciso II, alínea "a", da Lei das S.A., classifica como detentoras de **liquidez** apenas as ações da espécie ou classe de ação que *"integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários"*;
- ab. "o artigo 137, inciso II, alínea "a", da Lei das S.A. é o **único** dispositivo legal ou regulamentar que apresenta um conceito de liquidez, razão pela qual ele, embora trate das hipóteses de exclusão do direito de resgate, deve ser também utilizado, por analogia, para efeitos da fixação de preço de emissão em aumentos de capital";
- ac. "caso contrário, a definição se determina espécie ou classe de ação possui ou não liquidez suficiente para viabilizar a sua utilização isolada na fixação de preços de emissão em aumento de capital passaria a ser totalmente subjetiva e, como tal, sujeita a toda espécie de questionamentos";
- ad. "a propósito, note-se que a ação ordinária de emissão do Bradesco não faz parte das carteiras que formam o Ibovespa nem o IBrX-50, que são os índices de carteiras de valores mobiliários admitidos à negociação na BM&FBOVESPA, conforme define o mencionado dispositivo da lei societária, e que, portanto, permitiriam concluir que as ações que os integrem possuem significativa negociabilidade";
- ae. "a insuficiência da liquidez das ações ordinárias de emissão do Bradesco é expressamente reconhecida pela própria Reclamante, conforme se verifica das seguintes passagens do Pedido de Interrupção:

"As ações preferenciais fazem parte do programa de ADR's e por isso e também porque compõem a maior parcela do capital em circulação possuem maior liquidez do que as ações ordinárias.

Em contrapartida, as ações ordinárias vêm perdendo liquidez (...)

O fato é que as ações preferenciais do Bradesco fazem parte do IBrX 50 e tanto as preferenciais quanto as ordinárias integram o IBrX. Só para efeitos de comparação entre os índices de negociabilidade, importa dizer que as ordinárias tem um percentual de participação no índice IBrX de 1,601 e as preferenciais de 5,849 (...)

Como se verifica, há uma expressiva disparidade entre a quantidade de ações ordinárias e preferenciais negociadas no mercado . (...)

Como se verifica, a pouca liquidez das ações ordinárias está refletida na expressiva diferença de cotação entre as ações ordinárias e as ações preferenciais." (grifamos)

- af. "ou seja, a própria Reclamante, ao confessar que as ações ordinárias de emissão da Companhia possuem **"pouca liquidez"**, confirma que o Bradesco adotou o procedimento correto ao não fixar preços de emissão diferentes para suas ações, uma vez que não estava atendido um dos requisitos essenciais para que, nos termos do PO 05/1979, pudesse ser adotado este procedimento excepcional";
- ag. "por estas razões, a administração da Companhia, quando dos estudos para realização do aumento de capital em tela, optou por seguir a regra geral de estabelecer um único preço de emissão";
- ah. "cabe ainda ressaltar que, além de ser perfeitamente lícita, com a adequada aplicação dos critérios legais, a decisão da administração da Companhia, de propor a fixação do preço de emissão das novas ações em R\$ 24,06 independentemente da espécie, foi tomada de absoluta boa-fé e tendo em vista o interesse da Companhia e da totalidade de seus acionistas, que consiste, na hipótese, em viabilizar a subscrição integral do aumento de capital, sem a menor intenção de privilegiar qualquer grupo de acionistas, ao contrário do que alega a Reclamante";
- ai. "neste sentido, lembre-se que o principal beneficiado da eventual adoção do procedimento admitido pelo PO 05/1979 seria o próprio grupo controlador do Bradesco, uma vez que, como detentores de cerca de 67% (sessenta e sete por cento) das ações ordinárias, seus integrantes poderiam subscrever ações e, conseqüentemente, manter sua participação acionária, pagando um preço **inferior** aos R\$ 24,06 propostos";
- aj. "ou seja, os acionistas controladores teriam condições de manter sua participação na Companhia colocando, proporcionalmente, menos capital que a imensa maioria dos acionistas minoritários, os quais são detentores de ações preferenciais. Com efeito, encontram-se em circulação no mercado ações representativas de cerca de 33% (trinta e três por cento) das ações ordinárias e mais de 97% (noventa e sete por cento) das preferenciais, as quais, na sua totalidade, representam 65% (sessenta e cinco por cento) das ações de emissão do Bradesco em circulação no mercado";
- ak. "caso tivessem formulado a proposta nos termos acima mencionados, e considerando que as ações ordinárias apresentam **"pouca liquidez"**, os administradores do Bradesco poderiam ter sido acusados de tentar favorecer indevidamente o grupo controlador, utilizando-se do procedimento admitido pelo PO 05/1979 sem que estivesse atendido um dos requisitos essenciais ali estabelecidos";
- al. "por outro lado, o preço de emissão não foi fixado exclusivamente com base na cotação das ações preferenciais de emissão do Bradesco, uma vez que isto resultaria em um preço superior ao valor de cotação das ações ordinárias, o que desestimularia a subscrição das ações desta espécie, colocando em risco a própria conclusão do aumento de capital";
- am. "conforme consta do documento divulgado pelo Bradesco em cumprimento à Instrução CVM n° 481/2009, o preço equivalente à cotação média das ações preferenciais nos 60 (sessenta) pregões anteriores a 19.11.2010, aplicando-se o deságio de 20% (vinte por cento), seria de R\$ 27,03 por ação, superior aos R\$ 26,36 por ação que correspondem à cotação média das ações ordinárias no referido período de 60 (sessenta) pregões. Aliás, a cotação de fechamento das ações ordinárias de emissão do Bradesco em 22.11.2010 – data em que foi publicado o Edital de Convocação da AGE – foi de R\$ 26,93, o que demonstra a inviabilidade de fixação do preço de emissão, exclusivamente, com base na cotação das ações preferenciais";
- an. "assim, diante da inviabilidade de se adotar preços diferenciados, conforme acima **explicitado**, a Companhia procurou estabelecer, por meio da adoção do método descrito no item I da presente petição, um preço de emissão que fosse inferior ao valor médio da cotação no mercado de ambas as espécies de ações, de modo a não prejudicar o exercício do direito de preferência pelos detentores de ações ordinárias, o que, repita-se, seria danoso ao próprio interesse social, na medida em que poderia comprometer a subscrição integral do aumento de capital";
- ao. "aliás, foi exatamente a este risco de inviabilizar a colocação de todas as novas ações que se referiu o documento divulgado pelo Bradesco em 22.11.2010, ao mencionar que o preço de emissão proposto levou em consideração *"a volatilidade do mercado acionário brasileiro com possibilidade de oscilações no preço da ação durante o período de preferência à subscrição"* e teve por objetivo *"estimular a adesão de todos acionistas na subscrição dos seus direitos"* (grifamos);
- ap. "como se verifica, ao contrário do que alega a Reclamante, a fixação do preço de emissão das novas ações não teve por objetivo beneficiar os acionistas detentores de determinada espécie de ações ou *"viabilizar a cessão do direito de preferência"*. O fato de o acionista titular de determinada espécie de ações poder ganhar menos ou mais com a venda do direito de preferência não foi, nem poderia ser, levado em conta na determinação do preço de emissão, a qual, repita-se, teve por objetivo preservar os interesses da Companhia e de todos os seus acionistas, incentivando-os a subscreverem as ações a que têm direito";
- aq. "dessa forma, como o preço de emissão foi fixado com base no critério expressamente previsto no inciso III do § 1º do artigo 170 da Lei das S.A., ponderado de forma a atender o interesse social e viabilizar a subscrição pelos titulares de ambas as espécies de ações, não há como se falar, em hipótese alguma, que o aumento de capital em tela possa causar diluição injustificada na participação de qualquer acionista";
- ar. "cabe ainda ressaltar que a proposta de fixação de um único preço de subscrição no aumento a ser deliberado na AGE de 17.12.2010 seguiu critérios semelhantes aos adotados nos últimos aumentos de capital realizados pelo Bradesco, os quais foram aprovados nas AGE's de 09.12.2004, 05.10.2006 e 04.01.2008, utilizando-se de médias das cotações das ações ordinárias e preferenciais, com aplicação de deságio, conforme admitido pela lei societária";
- as. "em tais aumentos de capital, conforme consta da tabela reproduzida no documento divulgado pelo Bradesco em 22.11.2010, o percentual de exercício do direito de preferência por parte dos acionistas da Companhia foi sempre superior a 94% (noventa e quatro por cento) das ações emitidas, com sobras inferiores a 6% (seis por cento), o que demonstra que o critério adotado pelo Bradesco, além de perfeitamente legal, é amplamente aceito e corroborado por acionistas representando quase a totalidade do capital social, inclusive pelos minoritários ordinários";
- at. "conclui-se, portanto, que o preço de emissão das novas ações do Bradesco foi fixado de modo absolutamente legítimo, com observância do interesse social e dos requisitos legais aplicáveis e de forma coerente com as práticas anteriormente adotadas pela Companhia, não acarretando diluição injustificada da participação de qualquer acionista";
- au. "de fato, conforme acima explicitado, o procedimento adotado pelo Bradesco para fixar o preço de emissão das novas ações foi o mais adequado, sendo que qualquer outro método eventualmente utilizado seria passível de questionamentos, na medida em que: (i) se fossem adotados preços de emissão distintos, com base nas cotações de cada espécie de ações, o valor de subscrição das ações ordinárias resultaria muito baixo, prejudicando a Companhia ao reduzir o montante total do aumento de capital e favorecendo indevidamente o grupo controlador, em detrimento da maioria dos acionistas minoritários, titulares de ações preferenciais, que poderiam alegar que as ações ordinárias não possuem liquidez significativa em bolsa de valores; e (ii) se fosse adotado um único preço de emissão com base, exclusivamente, na cotação das ações preferenciais, os titulares de ações ordinárias seriam prejudicados, pois teriam que subscrever as ações desta espécie por um valor superior ao seu preço de mercado".

DO CARÁTER DISCRICIONÁRIO DA FIXAÇÃO DO PREÇO DE EMISSÃO

- av. "também é relevante salientar que, ao deliberar sobre as condições em que se realizará aumento de capital da Companhia, a Assembleia Geral ou o Conselho de Administração, conforme o caso, está exercendo **poder discricionário**, inclusive no que tange à fixação do preço de emissão das novas ações";
- aw. "em sede de Direito Administrativo, o ato discricionário é aquele em relação ao qual o legislador não impõe à Administração Pública a prática de uma única conduta legalmente admissível, mas estabelece determinados parâmetros que conferem liberdade ao administrador na avaliação sobre a conveniência, oportunidade e conteúdo do ato";

ax. "em relação à fixação do preço de emissão em aumento de capital, seria absolutamente impossível a formulação de uma única regra geral, visto que a determinação do valor das ações sofre a influência de inúmeros fatores, que devem ser ponderados na decisão do órgão societário competente[3]";

ay. "logo, aplicando-se o conceito de poder discricionário ao direito societário, conclui-se que a Assembleia Geral ou o Conselho de Administração tem **liberdade** para, observados os parâmetros estabelecidos no artigo 170 da Lei das S.A., analisar e aprovar, em cada caso concreto, o preço de emissão das novas ações, conforme se verifica, por exemplo, da lição de Fábio Konder Comparato[4]":

"(...) a norma do art. 170, § 1º, da Lei de Sociedades por Ações não fixa um comportamento formalista ou estritamente vinculado para o órgão societário incumbido de determinar o preço de emissão das ações de aumento de capital, mas confere-lhe um poder discricionário, pela fixação de um quadro de referências, dentro do qual pode ser determinado esse preço, de acordo com as circunstâncias de cada caso concreto e em função do interesse societário dos minoritários" (grifamos)

az. "o caráter discricionário da decisão referente à fixação do preço de emissão em aumento de capital foi também reconhecido pela CVM, *in verbis*[5]":

"A lei, como se sabe, admite três parâmetros para a determinação do preço de emissão de ações em aumento de capital, utilizados conjunta ou alternativamente: perspectivas de rentabilidade da companhia; valor de patrimônio líquido da ação e cotação das ações (cf. art. 170, § 1º da Lei 6.404/76)

A própria diversidade e subjetividade dos mencionados critérios indica a natureza algo discricionária da escolha, e da necessária ponderação, pela administração da companhia, quanto aos critérios que sejam mais adequados. Por tal razão, caberá ao órgão societário competente escolher os parâmetros mais apropriados (vedada a diluição injustificada dos demais acionistas, na forma da lei)". (grifamos)

ba. "dessa forma, cabe exclusivamente à Companhia escolher os critérios que considerar mais adequados para a fixação do preço de emissão de suas ações, **não** podendo a Reclamante e tampouco a CVM entrar no mérito da decisão, por considerá-la inadequada ou inconveniente[6], tentando impor à Companhia a adoção do critério que, em seu entendimento, seria mais correto";

bb. "a eventual entendimento no sentido de que a fixação do preço de emissão das novas ações do Bradesco somente poderia ser feita com base no procedimento admitido pelo PO 05/1979, ainda que as ações ordinárias apresentassem elevada liquidez no mercado, equivaleria a transformar a decisão da Assembleia Geral ou do Conselho de Administração em ato estritamente vinculado, retirando-lhe todo o caráter discricionário que é reconhecido pela doutrina e pela própria CVM";

bc. "ou seja, como não existe uma única forma correta para se fixar o preço de emissão das novas ações em aumento de capital, não há como se considerar ilegal o procedimento adotado pelo Bradesco, a não ser que ficasse inequivocamente demonstrado que os critérios adotados pela Companhia não guardaram qualquer relação com os parâmetros previstos no artigo 170 da Lei das S.A. ou visaram a deliberadamente promover a diluição injustificada da participação dos acionistas, o que, claramente, **não** ocorre na presente hipótese".

DA IMPOSSIBILIDADE DE INTERRUPTÃO DO PRAZO DE CONVOCAÇÃO DA ASSEMBLEIA GERAL COM BASE NAS ALEGAÇÕES APRESENTADAS PELA RECLAMANTE

bd. "o artigo 124, § 5º, inciso II, da Lei nº 6.404/1976, no qual a Reclamante fundamenta seu Pedido de Interrupção, trata de prerrogativa de caráter absolutamente **excepcional** e que pressupõe a observância de rito sumário. Por estas razões, a CVM vem reconhecendo, em reiteradas decisões, que a interrupção do prazo de convocação, com base no aludido dispositivo legal, somente deve ser deferida nas hipóteses em que possa ser verificada, *a priori* e independentemente de dilação probatória, a existência de **ilegalidades flagrantes** nas deliberações a serem submetidas à assembleia geral[7]";

be. "a propósito, vale transcrever a manifestação da SEP, aprovada integralmente pelo Colegiado, no âmbito do Processo CVM RJ 2006/3848 (RA/SEP/GEA-4/Nº 022/2006), de acordo com a qual":

"No entanto, entendemos que, tratando-se de uma contingência, não haveria como se identificar a priori, uma irregularidade em relação aos critérios e premissas utilizados pelo avaliador com base nas informações que lhe foram fornecidas pela administração.

Assim, tal questionamento não justificaria, salvo melhor juízo, a interrupção do curso do prazo de antecedência da assembleia geral extraordinária .

(...)

No caso em análise, os itens constantes da ordem do dia não parecem conter flagrantes irregularidades . Os questionamentos formulados pelos requerentes relativos à forma e suficiência das informações e documentos divulgados ao mercado não justificariam, em nosso entendimento, uma decisão de interrupção do curso do prazo da assembleia." (grifamos)

bf. "no mesmo sentido, vale ainda mencionar a decisão tomada pelo Colegiado no Processo CVM nº RJ 2003/12767, que, acatando a posição recomendada pela SEP e pela Procuradoria Federal Especializada – PFE, indeferiu o pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação de assembleia geral, com base, entre outros, nos seguintes motivos":

"(...) por hora, qualquer elucubração acerca das (supostas) finalidades (ilegítimas) dos controladores afigura-se prematura , exigindo-se, para a punição pela eventual prática de abuso de controle relacionada à operação pretendida, dilação probatória aprofundada, o que traz inafastável incompatibilidade com o célere procedimento a que lançou mão a requerente " (fls. 465 e 466);

(...)

Verifica-se assim que a interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação por até 15 dias, tal como requerida pela Alliant em relação à AGE da CPFL marcada para 09.12.03, se fundamenta, como mecanismo excepcional que é, na necessidade desta Autarquia de dispor de prazo mais dilatado para que as deliberações propostas sejam melhor examinadas, inclusive do ponto de vista legal." (grifamos)

bg. "o entendimento acima explicitado foi também confirmado pela SEP, em sua manifestação nos autos do Processo CVM nº RJ 2007/3453, nos seguintes termos":

"(...) Quanto ao mérito do requerimento, a maior parte dos questionamentos formulados refere-se à Proposta de Incorporação, dividindo-se em questões informacionais e questões relativas aos laudos de avaliação (premissas e atualização).

A esse respeito, não identificamos flagrantes irregularidades que justificassem a interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação das AGE e AGESP , além do que, caso o Colegiado venha a entender pela necessidade de se aprofundar diligências no que se refere à análise das premissas que embasaram os laudos, o prazo de quinze dias não seria suficiente, em nossa opinião, para conclusão dessas análises.;

(...)

Por fim, entendemos que não caberia a determinação de interrupção do curso do prazo de realização da AGE da Fosfertil marcada para o dia 19.04.07, não tendo sido identificadas flagrantes irregularidades nos assuntos constantes da ordem do dia. As questões envolvendo a divulgação de informações e eventual abuso de poder de controle continuarão sendo objeto de análise por parte da SEP." (grifamos)

bh. "ou seja, a eventual interrupção do prazo de convocação, com fundamento no disposto no artigo 124, § 5º, inciso II, **somente** se justifica em virtude da constatação de ilegalidade evidente nas deliberações propostas à assembleia geral, que possa ser apurada sem qualquer dilação probatória";

bi. "no caso presente, conforme ficou claro dos itens anteriores da presente petição, a proposta de fixação do preço de emissão das novas ações do Bradesco **não** contém qualquer ilegalidade, muito menos, flagrante ou evidente, que possa ser, *a priori*, identificada por esta Comissão";

bj. "ao contrário, trata-se de preço de emissão fixado com base em critério expressamente admitido no artigo 170, § 1º, da Lei das S.A. e que visou a preservar o interesse da Companhia em assegurar a efetivação da operação de aumento de capital, **sem** inviabilizar o exercício do direito de preferência por qualquer acionista, devendo tal operação, portanto, ser considerada absolutamente lícita e legítima".

DA IMPORTÂNCIA DA REALIZAÇÃO DA AGE NA DATA ORIGINALMENTE PREVISTA

bk. "finalmente, deve ser também salientado que, ao decidir sobre o Pedido de Interrupção, cabe a esta Comissão levar em consideração os prejuízos que qualquer suspensão de AGE já convocada, especialmente em se tratando de deliberação sobre aumento de capital, inevitavelmente acarreta para a Companhia e para os acionistas envolvidos, conforme, inclusive, já entendeu o Colegiado[8]";

"Quando a companhia convoca uma assembleia para determinada data, parece-me que esta data, em regra, não é escolhida caprichosamente. Há, certamente, toda uma previsão e um custo relacionado, quando mais não seja de recursos humanos, logística e publicação. O simples adiamento da assembleia representa, inegavelmente, um custo para a companhia .

Além disso, se de um lado há um ou uns acionistas que solicitam o adiamento de uma assembleia, de outro lado há também um conjunto de acionistas minoritários também que não se opõem ou mesmo desejam que a assembleia se realize na data originalmente prevista ou que não estão dispostos a suportar o custo de um adiamento. Assim, equivocam-se, com

freqüência, aqueles que acham que ao deferir o adiamento de uma assembléia estão obrando em benefício dos acionistas minoritários; **muita vez agem contrariamente ao interesse da maior parte dos acionistas minoritários, sem falar de contrariamente o interesse social.**

(...)

Nenhum acionista, exceto o requerente, apresentou questionamentos do gênero, sendo de se ressaltar que a companhia possui diversos investidores institucionais e especializados, que acompanham muito proximamente seus investimentos." (grifamos)

- bl. "tais considerações aplicam-se perfeitamente ao caso presente, uma vez que a realização da AGE para deliberar sobre o aumento de capital em 17.12.2010, conforme originalmente previsto, é de fundamental importância para o Bradesco e para os seus acionistas";
- bm. "isto porque o aumento de capital em tela foi programado para seguir um cronograma em que a data para a integralização das ações coincidirá com o dia fixado pelo Conselho de Administração, e informado ao mercado por meio de Fato Relevante datado de 06.12.2010, para o pagamento de juros sobre o capital próprio ("JCP") a serem distribuídos pela Companhia";
- bn. "com efeito, conforme consta do documento divulgado pelo Bradesco em atendimento à Instrução CVM nº 481/2009, "independentemente da data da entrega do Boletim de Subscrição, o pagamento ocorrerá em 18.2.2011, de 100% do valor das ações subscritas, **mesma data proposta para o pagamento dos Juros sobre o Capital Próprio Complementares**, devendo o acionista fazer a opção por uma das formas previstas no Boletim de Subscrição", quais sejam, compensação com os créditos decorrentes dos JCP's, débito em conta corrente mantida no Bradesco ou cheque à ordem do próprio Bradesco";
- bo. "na hipótese do acionista optar pela compensação com o crédito dos JCP's, a integralização das novas ações ocorre de forma **automática**, não importando qualquer desembolso de novos recursos por parte dos subscritores";
- bp. "a integralização do aumento de capital por meio de tal procedimento, que seria inviabilizado caso a AGE fosse suspensa, é do interesse da Companhia e dos acionistas que desejam exercer seu direito de preferência, os quais, conforme já referido, historicamente representam mais de 93% (noventa e três por cento) do capital social. Isto porque o referido procedimento torna mais seguro para a Companhia e menos burocrático para o acionista o processo de integralização das novas ações, estimulando, conseqüentemente, o exercício do direito de preferência e reduzindo o risco de insucesso do aumento de capital";
- bq. "dessa forma, o prejuízo que o eventual adiamento da AGE inevitavelmente causaria para a Companhia e a imensa maioria de seus acionistas também deve ser levado em consideração por esta Autarquia, de modo a conduzir ao indeferimento do Pedido de Interrupção".

CONCLUSÃO

- br. "diante de todo o exposto, conclui-se que a fixação do preço de emissão das novas ações do Bradesco foi feita de forma correta, com observância das normas legais e regulamentares aplicáveis, não causando prejuízo a **nenhum** acionista, sendo absolutamente infundadas as críticas e acusações contidas no Pedido de Interrupção formulado pela Reclamante";
- bs. "cabe ainda salientar que o Bradesco sempre atuou de forma séria, coerente e equitativa em relação a seus acionistas, adotando os melhores padrões de controles internos e governança corporativa";
- bt. "dessa forma, deve esta Comissão indeferir o pedido de interrupção do prazo de convocação da AGE a ser realizada em 17.12.2010".

Análise

Inicialmente, convém destacar que o pedido é tempestivo, nos termos do art. 2º, §2º, da Instrução CVM nº 372/02, tendo em vista que foi protocolizado em 06.12.10, 9 dias úteis, portanto, antes da data prevista para a realização do conclave (17.12.10).

Da justificativa para o preço de emissão

Alega o requerente que o Bradesco não teria justificado pormenorizadamente o critério escolhido para a fixação do preço de emissão, conforme determina o art. 170, §7º, da LSA.

Consta da proposta da administração que "o preço de emissão foi fixado com base no art. 170, §1º, da Lei nº 6.404/76, havendo prevalência da média ponderada das cotações das ações no mercado, tendo em vista o alto índice de sua negociabilidade. A sua fixação em níveis inferiores ao preço de mercado tem por finalidade conferir margem para o normal desenvolvimento da operação, ao mesmo tempo que proporciona condições para a formação do preço do direito de subscrição" (fl.110).

De fato, o texto acima dá margem a dúvidas quanto ao critério efetivamente utilizado, "prevalência da média ponderada das cotações" pode dar a entender que se utilizou os três critérios previstos no art. 170 da LSA com maior peso para o critério de cotação, sem especificar, no entanto, que pesos foram atribuídos a tais critérios.

No entanto, a leitura da proposta permite verificar que, na verdade, foi utilizado apenas o critério de cotação, calculado pela média entre as cotações médias das duas espécies de ações nos 60 dias anteriores à divulgação do fato relevante, ponderadas pelo volume de negociação, tendo sido atribuído um deságio de 20% sobre o valor calculado.

Consta o seguinte texto após o parágrafo transcrito acima: "O preço de emissão foi fixado com deságio de 20% sobre o valor médio ponderado das cotações das ações ordinárias (R\$26,36 por ação) e preferenciais (R\$33,79 por ação), no período de 23.8 a 18.11.2010, resultando no valor médio ponderado de R\$24,06. Referido deságio está fundamentado na volatilidade do mercado acionário brasileiro e visou a estimular a adesão de todos os acionistas na subscrição dos seus direitos" (fl.110).

Consta ainda da proposta as seguintes tabelas, que permitem esclarecer qualquer dúvida deixada pelo texto dúbio transcrito no §12, retro:

Média dos últimos 60 Pregões					
ON			PN		
Qtde. de Ações Negociadas	Cotação Média	Valor Negociado	Qtde. de Ações Negociadas	Cotação Média	Valor Negociado
52.917.200	26,36	1.394.741.304	298.660.200	33,79	10.091.276.251

Período	Média	
	ON	PN
60 pregões	26,36	33,79
	30,07	

Período	Deságio	
	20% ON	20% PN
60 pregões	21,09	27,03
	24,06	

Além de a própria proposta esclarecer eventual dúvida decorrente do texto da justificativa para o critério escolhido, é pacífico o entendimento segundo o qual, no caso de significativa liquidez, o melhor critério para a fixação do preço de emissão é o de mercado.

Se de outro modo fosse, diante de significativa liquidez se resolvesse utilizar o critério de fluxo de caixa, por exemplo, aí sim a justificativa se revestiria de extrema relevância, uma vez que estar-se-ia fixando um preço diferente do que o próprio mercado reconhece como justo, mas no caso concreto, considerando que as ações PN integram o Ibovespa e o IBrX-50 e as ON o IBrX, a meu ver, nesse caso concreto, o próprio critério escolhido se auto justifica.

Desse modo, considerando que a própria proposta da administração se encarrega de esclarecer adequadamente o critério utilizado, sanando eventual dúvida porventura deixado pelo texto da justificativa e considerando, ainda, o disposto no parágrafo anterior, mesmo reconhecendo que o aludido texto poderia ter sido redigido de maneira mais clara, a meu juízo, não se pode caracterizar a infração ao art. 170, §7º, da LSA.

Da utilização de deságio no preço de emissão

Sustenta o requerente que a adoção do deságio sobre o preço de emissão é de ordem inaceitável e representa a diluição injustificada dos antigos acionistas, uma vez que, um função do deságio, mais ações precisarão ser emitidas e, conseqüentemente, os acionistas que não acompanharem o aumento serão mais diluídos.

O preço de emissão foi fixado em **R\$24,06**, calculado aplicando um deságio de 20% sobre o valor calculado (**R\$30,7**) através da média das cotações médias de ambas as espécies.

Segundo o Bradesco, referido deságio teve por finalidade *conferir margem para o normal desenvolvimento da operação, ao mesmo tempo que proporciona condições para a formação do preço do direito de subscrição (...)* está fundamentado na volatilidade do mercado acionário brasileiro e visou a estimular a adesão de todos acionistas na subscrição dos seus direitos.

Inicialmente, cabe destacar que a possibilidade de aplicação de deságio no preço de emissão está expressamente previsto no art. 170, §1º, III, quando da utilização do critério de cotação para a fixação do preço de emissão.

Cabe ressaltar que, tendo em vista o modo utilizado para fixar o preço de emissão, o referido deságio se mostra fundamental para a consecução da operação, uma vez que, de outro modo, o preço de emissão não se revelaria atrativo para os acionistas ordinários, pois o preço de emissão estaria acima do preço de mercado do papel, o que poderia frustrar a arrecadação dos recursos pela Companhia

A meu ver, a questão não se centra no deságio, pois nas condições em que foi proposta a operação se torna necessário, mas sim na fixação de um preço único para ações com cotações significativamente díspares, o que será objeto de análise no próximo tópico.

Além disso, a meu ver, a utilização do deságio, por óbvio dentro do limite do razoável, de um lado, gera valor para o acionista uma vez que o possibilita negociar seus direitos de subscrição, por outro, minimiza o risco da Companhia de não conseguir os recursos necessários, uma vez que aqueles que adquirirem tais direitos de subscrição certamente subscreverão o aumento, aportando recursos na Companhia.

Os requerente alegam, no entanto, que referido deságio representa a diluição injustificada dos antigos acionistas, pois um maior número de ações deverão ser emitidas para arrecadar o mesmo montante que se arrecadaria emitindo menos ações sem o deságio.

Ocorre que aquele acionista que não subscrever o aumento será diluído, com deságio ou sem deságio. No entanto, com poucos cálculos pode-se demonstrar que tal diluição será a mesma se, no caso de aplicação de deságio, este mesmo acionista alienar parte dos seus direitos de subscrição e com os recursos auferidos subscrever parcela do seu direito de preferência.

Assumindo como diluição justificada aquela decorrente do aumento de capital com a fixação do preço "justo" de emissão, não há que se falar em diluição injustificada em função da aplicação de deságio sobre esse preço "justo" pelas razões expostas no parágrafo anterior.

Da fixação de preço único de emissão para ON, PN e ADR

Defende o requerente que deveria ser fixado preços diferenciados para os papéis de emissão do Bradesco, tendo em vista que possuem diferentes cotações e características específicas, como por exemplo a liquidez.

Com relação à fixação diferenciada entre as ações PN e os ADR's representativos dessas ações, em que pese a necessidade de se reconhecer a ineficiência do mercado e eventualmente existir pequenas diferenças de cotação entre a ação e o ADR representativo dessa ação (ADR do Bradesco = US\$19,37 e PN= US\$18,95, em 10.12.10, segundo o Sistema Econômica), não me parece razoável atribuir preços diferenciados nesses casos, tendo em vista que o ADR nada mais é que um recibo representativo da ação. O valor do ADR não é o recibo, mas sim a própria ação, razão pela qual, a meu juízo, não pode ter preço diferenciado do papel que corresponde.

Já no que concerne à fixação do preço único para ambas as espécies me parece assistir razão à requerente. Conforme a proposta da administração a cotação média das PN nos últimos 60 pregões foi de R\$33,79 e das ON de 26,36, de modo que a fixação do preço em 24,06, tal como proposto pelo Banco, representa uma vantagem dos acionistas preferencialistas em relação aos ordinários, uma vez que teriam o direito a adquirir ações mais valorizadas no mercado pelo mesmo preço a ser pago pelos ordinários por ações com cotação significativamente inferior.

A eventual manutenção desse preço poderia representar um tratamento não equitativo entre os acionistas, sem nenhuma circunstância excepcional que o justifique. As vantagens passíveis de atribuição às ações preferenciais em decorrência da supressão do direito de voto, são aquelas previstas no art. 17 da Lei nº 6.404/76, não havendo previsão legal para atribuição de vantagem estranha a esse dispositivo às ações preferenciais.

Nesse contexto, cabe ressaltar que o Parecer de Orientação, CVM nº 05/79 determina que a fixação do preço único é regra e preços diferenciados são **admitidos** excepcionalmente nos casos de significativa liquidez e cotações díspares.

No entanto, em casos como o concreto, em que a aplicação dessa regra representaria tratamento não equitativo entre os acionistas, a meu juízo, a exceção se torna a regra, uma vez que não se pode atribuir vantagem a determinado grupo de acionistas sem a presença de elementos excepcionais que justifique tal procedimento, e o pressuposto básico do tratamento equitativo entre os acionistas deve ser resguardado.

A Companhia justifica sua conduta em função de, a seu ver, as ações ordinárias de sua emissão não integram o Ibovespa e IBrX-50, razão pela qual não apresentam liquidez conforme definido no art. 137, II, da LSA. No entanto, o conceito de liquidez previsto nesse artigo é aplicável especificamente para os fins ali previstos (direito de retirada), não podendo ser estendido para qualquer situação.

Em função do art. 137, II, da LSA representar uma cláusula restritiva de direitos é razoável restringir o conceito liquidez às ações que integram tais índices, porém não se pode afirmar que ações que não integram tais índices não representam significativa liquidez.

O Ibovespa é uma carteira teórica representativa de 68 papéis negociados no mercado brasileiro e o IBrX-50 de 50 ações. Assumindo, por hipótese, que cada papel é uma empresa, admitir estender o referido conceito de liquidez, significa dizer que as ações de emissão das outras 580 companhias abertas atualmente com registro ativo no Brasil são ilíquidas (segundo o Sistema de Cadastro há 648 companhias com registro ativo no Brasil).

No caso concreto, as ações ordinárias de emissão do Bradesco, em que pese não integrarem tais índices, integram o IBrX, apresentando volume médio diário de negociação de cerca de R\$ 13.500 mil com em média de 743 negócios por dia, não sendo razoável admitir que essas ações não apresentam liquidez significativa (dados de outubro de 2010, extraídos do Sistema Econômica).

Além disso, a argumentação da Companhia por si só não se sustenta, pois se o Bradesco entende que suas ações ordinárias não possuem liquidez representativa, o método utilizado para a fixação do preço único estabelecido não procede. Isto porque foi utilizada a média simples entre as cotizações médias das ações PN e das ON para o cálculo do preço, o que não se justificaria se as PN possuem liquidez e as ON não.

Outro argumento trazido pelo Banco foi o de que este procedimento foi o mesmo utilizado nos seus aumentos de capital realizados em 2004, 2006 e 2008. No entanto, (i) referidos aumentos de capital não são objeto de análise neste processo, (ii) em nenhum desses aumentos de capital a diferença entre as cotizações eram tão díspares como no presente, e (iii) eventuais irregularidades cometidas no passado não legitimam eventuais irregularidades no presente.

Pelo exposto, a meu ver, considerando que a atribuição do preço único representaria uma vantagem indevida aos acionistas preferencialistas em relação aos ordinários, a não fixação de preços distintos entre as espécies de ações de emissão é irregular.

Convém destacar que não há nenhum dispositivo expresso na Lei nº 6.404/76 que determina a fixação de preços distintos em casos como o presente, no entanto, a fixação do preço único viola o pressuposto básico do direito societário, que consiste no tratamento equitativo entre os acionistas, além de extrapolar o disposto no art. 17 da LSA, que lista as vantagens passíveis de atribuição às ações preferenciais, em decorrência da supressão do direito de voto.

Do pedido de interrupção

Dispõe o art. 124, §5º, II, da LSA que, a pedido de qualquer acionista a CVM poderá interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembléia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembléia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares.

Não obstante, a meu juízo, o pedido de interrupção resta prejudicado, uma vez que o entendimento acerca da irregularidade da proposta já está assentado, sendo desnecessário o prazo previsto nesse dispositivo para manifestar tal conclusão, o que, inclusive já foi comunicado à Companhia, por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº1172/10, de 07.12.10 (§5º, retro).

Conclusão

Pelo exposto, entendo pelo não acatamento do pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação da AGE do Bradesco prevista para 17.12.10, sugerindo, alternativamente, que seja comunicado o Banco acerca do entendimento contido nos §§42 e 43, retro, alertando sobre a eventual apuração das responsabilidades em processo administrativo sancionador, no caso da Companhia levar adiante a proposta de aumento de capital com a fixação do preço único de emissão.

Sendo assim, sugiro o envio do presente processo à SGE, para encaminhamento ao Colegiado para deliberação.

Atenciosamente,

MARCO ANTONIO PAPERÁ MONTEIRO

Analista

[1] Note-se que, mesmo comparando o preço de emissão de R\$24,06 por ação com o valor de cotação média das ações preferenciais nos 60 (sessenta) pregões anteriores a 19.11.10, chegar-se-ia a um deságio de cerca de 28% (vinte e oito por cento), muito próximo ao parâmetro que a própria reclamante considera "usual" no mercado.

[2] Neste sentido, o PO 05/1979 expressamente ressalta que: "Em matéria de fixação do preço de emissão de ações em aumento de capital por subscrição, (...) a regra geral é a do estabelecimento de um único preço para todas as ações."

[3] MAURO RODRIGUES PENTEADO. Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 39.

[4] FÁBIO KONDER COMPARATO. A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima. Revista de Direito Mercantil, nº 81, p. 85. No mesmo sentido, ALFREDO LAMY FILHO e JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA. A Lei das S.A., vol. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 466/467.

[5] Voto do então Presidente Marcelo Fernandez Trindade. Decisão proferida em 22.02.2005, no âmbito do Processo CVM nº RJ 2004/5476. Disponível em www.cvm.gov.br.

[6] NELSON EIZIRIK. Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 98.

[7] No julgamento do Processo CVM n° RJ 2005/5203, o Colegiado considerou que "o procedimento previsto no art. 124, § 5º, II impõe sérias restrições de tempo às partes envolvidas, para expor seus argumentos, e a este Colegiado, para manifestar seu entendimento sobre a questão e, por isso, deve ser utilizado, tão somente, nos estritos limites conferidos pela legislação. Assim, entendo que nada que não se relacione com a legalidade ou ilegalidade das deliberações a serem tomadas em assembleia de acionistas deve ser objeto de análise pela CVM neste procedimento". No Processo CVM n° RJ2004/6498 foi ainda consignado que "em nosso entendimento, essa situação não se enquadra na hipótese prevista no artigo 124, parágrafo 5º, inciso II, da Lei n° 6.404/76. Entendemos, ainda, que, na ordem do dia, não há qualquer irregularidade que possa ser identificada a priori" e que "conforme entendimento manifestado pelo Colegiado, em outras oportunidades, 'a atuação na CVM, com base no dispositivo legal em análise, limita-se, conforme a Instrução CVM n° 372/02, à análise das propostas a serem submetidas à assembleia geral". Por fim, a decisão referente ao Processo CVM n° RJ 2003/1072 deixou expresso que "a manifestação quanto à inexistência de eventuais irregularidades em relação às propostas constantes da Ordem do Dia exigiria dilação probatória incompatível com o procedimento previsto no § 5º, inciso II, do artigo 124 da Lei n° 6.404/76".

[8] Processo CVM n° RJ 2002/5907, julgado em 13.08.2002.

PARA: SEP MEMO/CVM/SEP/GEA-3/Nº705/10

DE: GEA-3 DATA: 14.12.10

ASSUNTO: Pedido de interrupção do prazo de antecedência de convocação da AGE marcada para 17.12.10 – Instrução CVM nº372/02

BANCO BRADESCO S.A.

Processo CVM RJ-2010-17202

Senhora Superintendente,

Trata-se de pedido de interrupção do curso do prazo de convocação da AGE do Banco Bradesco S.A., convocada para **17.12.10**, a fim de deliberar acerca do aumento do capital social da Companhia no valor de R\$1,5 bilhão, com base no art. 124, §5º, II, da LSA, e art. 3º da Instrução CVM nº372/02, protocolizado por **Santa Fé Aquarius Fundo de Investimento Multimercado**, em **06.12.10**.

A questão foi resumida e analisada nos termos do RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 119/10, de 14.12.10 (fls. 138/172).

A respeito, informo que estou de acordo com conclusão do referido RA, no sentido de propor ao Colegiado o indeferimento do pedido apresentado, tendo em vista ser possível manifestar a opinião da CVM antes da data marcada para a realização da AGE (17.12.10).

Isso porque reitero o entendimento já manifestado à companhia pela SEP, por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº1172/10, de 07.12.10 (fls.04/05), no sentido, em resumo, de que o preço único de emissão ocasiona um tratamento não equitativo entre os acionistas ordinaristas e preferencialistas.

Ademais, e diferentemente do disposto no referido RA, a meu ver, o preço de emissão único para ambas as espécies de ações foi fixado sem atender ao disposto no art. 170, §§1º e 7º, da Lei nº6.404/76.

Isto posto, sugiro **o envio deste processo à SGE** para posterior encaminhamento ao Colegiado para deliberação, nos termos do §3º do art. 2º da Instrução CVM nº372/02.

Por fim, ressalto que o aumento de capital de que se trata vem sendo analisado no Processo RJ2010/16884, aberto em função do Plano Bienal, no âmbito do qual foi encaminhado o Ofício mencionado no 4º§, retro.

Atenciosamente,

FERNANDO SOARES VIEIRA

Gerente de Acompanhamento de Empresas - 3

De acordo, em 14/12/10

À SGE,

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas