

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 4/2011

De: GER-1 Data: 28/1/2011

Assunto: Pedido de Registro de Oferta Pública de Aquisição de Ações de Emissão de Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais com Adoção de Procedimento Diferenciado - Processo CVM nº RJ-2010-14455.

Senhor Superintendente,

Requer o BTG Pactual CTVM S.A. (instituição intermediária), em conjunto com o Sr. Érico Sodré Quirino Ferreira (Ofertante), o registro de oferta pública de aquisição de ações (OPA) para cancelamento de registro da Companhia Bandeirantes de Armazéns Gerais (Companhia), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

Quanto ao procedimento diferenciado, o Ofertante solicita a inversão e majoração do quorum estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 361/02, de forma que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais de 2/3 do *free float* ("ações em circulação", conforme definidas nos termos do inciso III do art. 3º da referida norma).

*"Art. 3º, III – ações em circulação: todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria"*

Alternativamente, caso o Colegiado da CVM conclua pela inviabilidade da majoração do quorum na forma proposta, o Ofertante requer que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais de 1/3 do *free float*.

A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 58.128.174/0001-14, e seu capital social é representado por 201.813 ações ordinárias, das quais o Ofertante detém aproximadamente 59,24% (119.546 ações).

O pedido de registro da presente OPA foi protocolado anteriormente à data de publicação da Instrução CVM nº 487/10, que altera a Instrução CVM 361.

Dessa forma, todos os dispositivos da Instrução CVM 361 mencionados neste Memo referem-se à norma antes de sua alterações sofridas com a publicação da Instrução CVM 487, nos termos do parágrafo único do art. 8º desta última, que dispõe: "As alterações implementadas por essa Instrução sobre a Instrução CVM nº 361, de 2002, não se aplicam às OPA já divulgadas ao mercado".

#### I. Características da OPA:

A OPA tem por objeto 14.366 ações ordinárias, representativas de 7,12% do capital social e votante da Companhia, detidas por 466 acionistas, conforme relação encaminhada à CVM, com vistas ao cumprimento do disposto no inciso IV do art. 10 da Instrução CVM 361 (fls. 100 a 110).

Dos acionistas objeto da OPA, um único acionistas é detentor de 6.960 ações, representativas de 48,45% do *free float*.

O preço oferecido é R\$ 93,55 por ação objeto, o qual será ajustado pela taxa SELIC desde 30/9/2010, data em que o preço da oferta foi divulgado ao mercado por meio de fato relevante, até a data da liquidação financeira do leilão.

Dessa forma, caso todos os acionistas destinatários da oferta alienem suas ações, seu valor total alcançará o montante de R\$ 1.343.939,30, sem contar com a correção monetária prevista.

O laudo de avaliação da Companhia foi elaborado pela KPMG Corporate Finance Ltda., na forma prevista no art. 4º, § 4º, da Lei nº 6.404/1976 e no art. 8º da Instrução CVM nº 361/02.

Em sua elaboração, foram empregadas as seguintes metodologias de avaliação:

- i. valor patrimonial por ação, resultando no valor de R\$ 63,98 por ação; e
- ii. valor econômico, calculado pelo método do fluxo de caixa descontado, que apurou uma faixa de valor compreendida entre R\$ 89,10 e R\$ 98,01 por ação.

O critério do preço médio ponderado de cotação das ações da Companhia em bolsa de valores (alínea "a" do inciso XII do Anexo III da Instrução CVM 361) não foi utilizado pela KPMG, por não haver registro de negociação com tais ações há mais de dois anos.

O avaliador declara que, em sua opinião, o método do valor econômico, calculado pelo fluxo de caixa descontado, é o mais adequado para a definição do preço justo das ações objeto da OPA.

Ressalta-se, ainda, que até a presente data, não há reclamação de investidor, protocolada na CVM, sobre a OPA em tela.

#### II. Alegações do Ofertante:

Visando o sucesso de seu pleito, o Ofertante alega que o requisito para sucesso da OPA para cancelamento de registro previsto no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361 "não se verifica viável" no caso concreto, tendo em vista as características descritas abaixo.

- Concentração extraordinária de ações em circulação da Companhia (fls. 4 a 6):

Quanto a esse tema, o Ofertante argumenta que, conforme se verifica no quadro disponível no item 6.6 do edital da OPA, abaixo reproduzido, o *free float* da Companhia "é bastante reduzido já que 92,88% do capital total da Companhia é detido pelos acionistas controladores ou pessoas a estes vinculadas" :

	Acionista	nº de ações	Part. %
<b>Capital Social</b>		201.813	100,00%
<b>Controladores</b>	Érico Sodré Quirino Ferreira	119.546	59,24%
	Milenia Holding Ltda.	30.272	15,00%
		<b>149.818</b>	<b>74,24%</b>

<b>Pessoas</b>	Itaiobi Comercial e Administradora Ltda.	5.745	2,85%
<b>Vinculadas</b>	Creusa Maria Quirino Ferreira Bueno	11.188	5,54%
	Espólio de Geraldo de Barros Monteiro	1.466	0,73%
	Espólio de Maria de Lourdes Rolim	7.907	3,92%
	Geraldo de Barros Monteiro Filho	533	0,26%
	Lineu Quirino Ferreira Bueno	34	0,02%
	Rogério Quirino Ferreira Bueno	34	0,02%
		<b>26.907</b>	<b>13,33%</b>
<b>Administradores</b>	Érico Sodré Quirino Ferreira	-	-
	Maria Creusa Rolim Sodré Quirino Ferreira	10.093	5,00%
	Eduardo Sodré de Barros Monteiro	629	0,31%
		<b>10.722</b>	<b>5,31%</b>
<b>Controladores + Pessoas Vinculadas + Administradores</b>		<b>187.447</b>	<b>92,88%</b>
<b>Ações em circulação</b>		<b>14.366</b>	<b>7,12%</b>

O Ofertante acrescenta:

*"Não bastasse a referida composição do controle (e das pessoas vinculadas), a lista de acionistas também demonstra que um acionista minoritário é, sozinho, detentor de 6.960 ações ordinárias de emissão da Companhia, o que representa 3,45% do seu capital total e 48,45% do free float. Em suma, seria este acionista que decidira se a OPA teria sucesso ou não.*

*Por conta dessa situação peculiar, entende-se, com respeito ao disposto no inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 361, que deveriam ser consideradas como "ações em circulação" todas as ações da companhia, excluídas as ações em tesouraria, as detidas pelos administradores da emissora ou aquelas em poder do controlador ou a pessoas a ele vinculadas. Tal medida teria por objetivo aumentar o número de acionistas minoritários que poderão ter voz ativa no processo de fechamento de capital da Companhia. Como bem destacou o Diretor Relator do Processo CVM nº RJ 2002-7608, Sr. Luiz Antonio de Sampaio Campos: 'Em outras palavras, ao se alargar a definição de 'ações em circulação' para o caso concreto, busca-se evitar que acionistas minoritários pouco expressivos possam vir a impedir o fechamento de capital e dificultar o atingimento do melhor interesse social.'*

*Assim, para assegurar os direitos dos acionistas minoritários na OPA da Companhia dever-se-ia adotar o procedimento diferenciado que permitisse: (a) que o sucesso da OPA não esteja sujeito às pretensões de um só acionista ou de um pequeno grupo de acionistas pouco expressivos; e (b) que sejam consideradas como "ações em circulação" todas as ações da companhia, excluídas as ações em tesouraria, as detidas pelos administradores ou aquelas em poder do controlador ou a pessoas a ele vinculadas.*

*Além do processo já mencionado, ressalta-se os seguintes precedentes em que esse Colegiado decidiu favoravelmente à pleitos similares ao presente requerimento: Processo CVM RJ-2003-2928, Processo CVM RJ-2003-6134, Processo CVM RJ-2004-5125 e, notadamente, Processo CVM RJ-2009-10288."*

Ainda sobre esse ponto, o Ofertante, quando questionado por esta área técnica, esclareceu que não realizou qualquer esforço para localizar ou contatar o acionista detentor de 48,45% do free float, não tendo, portanto, conhecimento sobre sua intenção de concordar com o cancelamento de registro da Companhia ou de se habilitar para o leilão da OPA (fl. 337).

- Dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de seus acionistas (fl. 7):

No tocante a esse ponto, o Ofertante alega o que segue:

*"Pelo fato de grande parte das ações da Companhia ter sido adquirida há muitos anos (final da década de 70 e início da década de 80), existe uma grande dificuldade na localização dos acionistas minoritários da Companhia, posto que estes não mantiveram seus cadastros atualizados junto ao agente escrivador das ações.*

*Fato que comprova o desinteresse dos acionistas minoritários pela vida societária da Companhia encontra-se registrado nas últimas três assembléias gerais ordinárias (...), quando apenas os acionistas controladores e pessoas vinculadas compareceram aos referidos conclaves.*

*Adicione-se ao desinteresse pela vida societária, o fato de que uma boa parcela dos acionistas minoritários da Companhia é pessoal natural, portanto, é grande a probabilidade de não mais estarem na capacidade plena de seus direitos ou de tais ações serem objeto de espólios. Sobre o tema vale destacar a seguinte manifestação da área técnica da CVM nos autos do Processo CVM RJ-2009-10288:*

*'Desse modo, é fato que a existência de um grande número de acionistas cujos cadastros não vêm sendo atualizados há décadas, havendo mesmo dúvidas quanto ao destino dessas ações, poderá inviabilizar o sucesso da OPA, nos termos do inciso II do art. 16 da Instrução CVM.*

*Nesta situação, nosso entendimento é de que a solicitação de inversão do quorum, de modo que a condição para o sucesso da OPA para cancelamento de registro de companhia aberta passe a ser*

a não discordância de ações representativas de mais de 1/3 do free float, encontra plena justificativa."

Com vistas a caracterizar ainda mais o "desinteresse dos acionistas minoritários pela vida societária da Companhia", o Ofertante apresentou o seguinte quadro, com o intuito de evidenciar as baixas parcelas de dividendos efetivamente pagas aos acionistas minoritários que faziam jus, nos últimos quatro anos (fl. 337):

Distribuição de Dividendos da Companhia				
Ano	Total Declarado em R\$	Parcela dos Minoritários em R\$	Dividendos Pagos aos Minoritários em R\$	Saldo a Pagar aos Minoritários em R\$
2006	296.393,83	27.213,25	283,50	26.974,75
2007	768.434,02	69.624,86	26,38	69.598,48
2008	-----	-----	-----	-----
2009	250.000,00	17.920,05	468,22	17.451,83

Não obstante a alegação da dificuldade na localização dos acionistas minoritários da Companhia, o Ofertante esclareceu, ainda, que não realizou qualquer esforço para localizar e contatar os mesmos (fl. 337).

- Pequena monta envolvida na OPA (fl. 7):

Por fim, o Ofertante alega que "[a] pequena monta envolvida na OPA decorre do valor total da oferta, posto que, caso todos os acionistas detentores de ações em circulação vendam suas ações no Leilão de OPA (hipótese bastante improvável), alcançará o montante de R\$1.343.939,30. Assim, resta evidente que a OPA não produzirá qualquer impacto relevante para o mercado.

Em síntese, nos termos do § 1º do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, a adoção de procedimento diferenciado funda-se em razão da verificação: (i) da concentração extraordinária de ações em circulação da Companhia; (ii) da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de seus acionistas; e (iii) da pequena monta envolvida na OPA."

### III. Nossas Considerações:

Preliminarmente, ressaltamos que se aplicam à presente OPA as regras da Instrução CVM 361, sem as alterações trazidas pela Instrução CVM nº 487/10, tendo em vista que o pedido de seu registro junto à CVM se deu antes da publicação desta última, conforme dispõe o seu art. 8º:

*"Art. 8º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.*

*Parágrafo único. As alterações implementadas por essa Instrução sobre a Instrução CVM nº 361, de 2002, não se aplicam às OPA já divulgadas ao mercado."*

Dessa forma, todas as referências normativas feitas neste Memo dizem respeito à Instrução CVM 361, antes das alterações.

Ademais, manifestamos nosso entendimento de que a OPA em tela enquadra-se nas "situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações (...) com procedimento diferenciado, (...) para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos", nos termos do caput e do inciso II do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, quanto ao baixo "impacto da oferta para o mercado", tendo em vista o baixo valor total da OPA, bem como o fato de não haver registro de negociação no mercado com as ações objeto, desde 24/6/2008, conforme verificamos no site da BM&FBovespa (fl. 378).

Cabe registrar, ainda que discordamos da alegação do Ofertante de que o free float de 7,12% caracteriza que a Companhia possui concentração extraordinária de suas ações, nos termos do inciso I do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361.

No que tange ao cancelamento de registro de companhia aberta, destacamos a seguinte redação, dada pelo § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76:

*"O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, (...)"*

Já a CVM regulou o tema tratado no dispositivo legal com a Instrução CVM 361, que conta com a seguinte redação no seu art. 16, inciso II, estabelecendo a condição para o sucesso da OPA para cancelamento de registro:

*"Art. 16. O cancelamento do registro de companhia aberta somente será deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:*

*(...)*

*II – acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA, (...)"*

Como se verifica dos dispositivos legal e normativo supramencionados, o cancelamento de registro de uma companhia aberta, após ter sido decidido pelo seu controlador, fica condicionado ainda à confirmação de seus acionistas minoritários, possibilitando, assim, uma manifestação mais representativa de todo o quadro acionário nesse processo de decisão sobre a companhia.

Mais especificamente, o cancelamento de registro de companhia aberta fica condicionado à confirmação de acionistas minoritários que efetivamente se manifestarem sobre o tema, concordando ou não com tal processo, à proporção de suas participações, no âmbito de uma OPA formulada para esse fim específico, uma vez que, nesse caso, a definição de "ações em circulação", dada pelo inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361, difere daquela

encontrada no § 2º do art. 4º-A da Lei 6.404 e no inciso III do art. 3º da Instrução CVM 361.

No entanto, há casos em que o procedimento de cancelamento de registro de companhia aberta, conforme previsto no dispositivo supramencionado, não se verifica como o mais adequado.

Referimo-nos, por exemplo, à possibilidade extrema de todos os acionistas minoritários se omitirem numa OPA para cancelamento de registro. Nesse caso, o quorum previsto no inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361 não se verificará, ficando a companhia objeto da OPA impedida de seu objetivo, bem como comprometida a boa representatividade do quadro acionário.

Essa situação foi verificada na OPA para cancelamento de registro de Banex S.A. Crédito, Financiamento e Investimento (Processo CVM Nº RJ-2007-0646), em que, apesar de o *free float* ter sido de 9,03% do capital social da companhia (7.405 ações ordinárias e 96.920 ações preferenciais), nenhum acionista objeto se manifestou no leilão datado de 14/8/2007.

Por conta disso, a ofertante daquela OPA solicitou à CVM a possibilidade de realizar novo leilão com inversão de quorum.

À época, esta área técnica submeteu o caso ao Colegiado da CVM, por meio do MEMO/SRE/GER-1/Nº 299/2007, em que se manifestava no sentido da "impossibilidade normativa de realizar novo leilão na mesma OPA", impossibilitando, assim, a inversão de quorum pleiteada.

No caso da OPA de Banex, o Colegiado da CVM deliberou, em reunião datada de 2/10/2007:

*"(...) facultar à ofertante o cumprimento de uma das opções a seguir apresentadas:*

- 1. realização de novo leilão da OPA, nos termos propostos, quais sejam, com destaque para a antiga denominação social da Companhia e com a inversão do quórum para aceitação da oferta;*
- 2. cancelamento do registro de companhia aberta sem a realização de novo leilão, desde que seja veiculado fato relevante, nos mesmos meios utilizados para a divulgação do leilão, cumprindo os seguintes requisitos:*

*(a) informação em destaque acerca das alterações na denominação social da Companhia;*

*(b) declaração do ofertante obrigando-se a adquirir as ações em circulação remanescentes, pelo prazo de 3 meses contados da data da publicação do fato relevante, com base no disposto no § 2º, art. 10 da Instrução 361/02;*

*(c) observação, em destaque, de que caso os acionistas continuem silentes, tornar-se-ão titulares de valores mobiliários de emissão de companhia com registro cancelado, não podendo, em decorrência, alienar suas ações em bolsa de valores ou mercado de balcão, conforme disposto no inciso II, § 2º, art. 21 da Instrução 361/02."*

O Colegiado da CVM, por sua vez, já deliberou favoravelmente a pleitos de inversão de quorum para sucesso de OPA para cancelamento de registro, em função das especificidades observadas em cada oferta.

Os precedentes mais recentes são apresentados abaixo:

1- Decisão do Colegiado de 28/9/2010, referente à OPA para cancelamento do registro da Banrisul S.A. Administradora de Consórcios — Processo CVM RJ-2010-4324:

*"Trata-se de pedido apresentado pelo Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. – Banrisul de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") para cancelamento do registro da Banrisul S.A. Administradora de Consórcios, com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução 361/02 ("Instrução"). A requerente solicita: (i) dispensa de publicação de edital da OPA (art. 11 da Instrução); (ii) dispensa de realização de leilão (art. 4º, inciso VII, e art. 12 da Instrução); e (iii) inversão do quórum estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução, de forma a condicionar o cancelamento do registro à não discordância de acionistas representantes de mais do que 1/3 das ações em circulação, conforme definidas no inciso III do art. 3º da Instrução.*

*O Colegiado, tendo em vista os diversos precedentes no mesmo sentido, e a manifestação favorável da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, deliberou a concessão do procedimento diferenciado para o cancelamento do registro da Banrisul S.A. Administradora de Consórcios, nos termos do exposto no Memo/SRE/GER-1/176/10."*

2- Decisão do Colegiado de 2/2/2010, referente à OPA para cancelamento do registro da Cia. Maranhense de Refrigerantes S.A. — Processo CVM RJ-2009-10288:

*"Trata-se de pedido apresentado por Gradual CCTVM S.A., na qualidade de instituição intermediária, por ordem de Renosa Indústria Brasileira de Bebidas S.A. ("Ofertante"), de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") para cancelamento do registro da Companhia Maranhense de Refrigerantes S.A. ("Companhia"), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução 361/02. A requerente solicita: (i) a inversão do quórum estabelecido no inciso II do art. 16 da Instrução 361 de forma a condicionar o cancelamento do registro à não discordância de acionistas representantes de mais do que 1/3 das ações em circulação (art. 16) [...].*

*A Superintendência de Registros – SRE manifestou-se favoravelmente à concessão do primeiro pedido, tendo em vista precedentes do Colegiado que autorizaram a inversão do quórum em casos semelhantes ao presente em que (i) o Ofertante enfrentaria dificuldade para localizar e identificar número significativo de acionistas minoritários; (ii) há uma forte dispersão das ações entre os acionistas minoritários, que não teriam, portanto, interesse pela OPA.*

*O Colegiado, tendo em vista os diversos precedentes no mesmo sentido, deliberou a concessão do procedimento diferenciado para o cancelamento do registro da Companhia Maranhense de Refrigerantes S.A., nos termos do exposto no Memo/SRE/GER-1/15/10."*

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

*"A consulta se refere à possibilidade das seguintes dispensas: (i) observação do disposto no inciso II do art. 16 da Instrução 361/02, que prevê quórum específico para o sucesso da OPA para cancelamento de registro [...].*

*Ademais, a área técnica manifestou-se favoravelmente à concessão das seguintes dispensas: (i) inversão do quórum para o sucesso da OPA [...].*

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

Analisando os precedentes supramencionados, verificamos que, no caso da OPA de Bannisul S.A. Administradora de Consórcios, havia 386.127 ações ordinárias objeto, representativas de 0,43% do seu capital social. O preço oferecido era de R\$ 1,74 por ação objeto, resultando no valor total de R\$ 671.860,98, caso todas as ações objeto fossem alienadas, sem contar com a atualização monetária prevista.

Naquele caso, levou-se em consideração, ainda, as seguintes características:

- (i) dificuldades para localização dos acionistas minoritários;
- (ii) significativa dispersão das ações objeto da OPA, sendo baixo o valor a que faziam jus os acionistas objeto, contribuindo para o desinteresse dos mesmos de se manifestarem sobre o cancelamento de registro da companhia; e
- (iii) as ações objeto não eram listadas para negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, apresentando baixa liquidez e contribuindo, ainda mais, para o baixo impacto no mercado.

No caso da OPA de Cia. Maranhense de Refrigerantes S.A., as ações objeto da oferta eram representadas por 1.782.793 ações ordinárias (0,03% dessa espécie) e 425.353.414 ações preferenciais (66,4% dessa espécie), totalizando 427.137.207 ações, equivalentes a 7,46% do capital social da companhia. O preço oferecido era de R\$ 21,60 por lote de mil ações, resultando no valor de R\$ 9.226.163,67 para a OPA, caso todas as ações objeto sejam alienadas, sem contar a atualização monetária prevista.

Diferentemente da OPA de Bannisul, na OPA de Cia. Maranhense de Refrigerantes S.A. a companhia não possuía concentração extraordinária de suas ações (o *free float* era de 7,46%), e o valor total da oferta não era baixo (aproximadamente R\$ 9.226.163,67). Entretanto, a oferta contava com as características observadas nos itens (i) a (iii) da OPA de Bannisul.

Na OPA de Parmalat Brasil S.A., levaram-se em consideração características como:

- (i) o baixo *free float* de aproximadamente 0,23% do capital social da companhia;
- (ii) o fato de que um único acionista objeto da OPA, a Peapar Empreendimentos e Participações Ltda, uma sociedade não operativa, cuja falência fora decretada em 2/8/2008, juntamente com sua controladora, a PPL Participações Ltda., detinha quase 99,991% do *free float*, restando apenas 0,009% das ações objeto nas mãos dos demais acionistas minoritários;
- (iii) o baixo valor total da OPA (aproximadamente R\$ 116.542,04); e
- (iv) o alto grau de absenteísmo por parte dos acionistas objeto da OPA, que desde 1991 não participavam das assembleias gerais da companhia.

No caso concreto, reiteramos nosso entendimento de que a oferta não apresenta baixo *free float* (7,12%) que caracterize que a Companhia possui concentração extraordinária de suas ações, característica observada também na OPA de Cia. Maranhense de Refrigerantes S.A., destacada acima.

Por outro lado, observamos, na presente oferta, outras características levadas em consideração pelo Colegiado da CVM, quando deliberou favoravelmente à inversão de quorum para sucesso de OPA nos precedentes supramencionados, quais sejam:

- (i) baixo impacto para o mercado, haja vista a iliquidez das ações objeto;
- (ii) desinteresse de acionistas minoritários, haja vista o histórico de seu absenteísmo, observado nas atas das assembleias da Companhia dos últimos três anos, e na declaração do Ofertante, quanto ao baixo índice de pagamento dos dividendos declarados a que os mesmos faziam jus; e
- (iii) concentração das ações objeto nas mãos de um único acionista, conforme consta da lista de acionistas apresentada.

Cabe ressaltar, entretanto, que, diferentemente dos precedentes supramencionados, no presente caso o Ofertante solicita, não apenas a inversão do quorum para o sucesso da OPA, mas também a sua majoração, de modo que o sucesso da OPA venha a depender da não discordância de mais de 2/3 do *free float*, já que 48,45% das ações objeto da OPA em tela estão nas mãos de um único acionista.

Ao mesmo tempo, o próprio Ofertante solicita que, caso se conclua pela inviabilidade da inversão e majoração do quorum na forma pleiteada originalmente, o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais do que 1/3 do *free float*, propondo, assim, uma alternativa mais próxima dos precedentes submetidos ao Colegiado da CVM.

Dessa forma, considerando: (i) a possibilidade extrema de nenhum acionista objeto da OPA manifestar-se, a exemplo do precedente da OPA de Banex supramencionado; (ii) a importância de o acionista detentor de 48,45% do *free float* ter preservado o seu direito de decidir sobre o processo de cancelamento de registro da companhia, sobretudo no presente caso em que entendemos ser significativo o *free float*; (iii) a alternativa proposta pelo próprio Ofertante, demonstrando que a inversão do quorum sem sua majoração não inviabiliza o procedimento de OPA; e (iv) que a inversão de quorum sem sua majoração apresenta-se como procedimento alternativo mais próximo dos precedentes supramencionados, somos desfavoráveis à inversão e majoração de quorum, nos termos pleiteados, e favoráveis a que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais do que 1/3 do *free float*, nos termos da proposta alternativa formulada pelo Ofertante.

#### IV. Conclusão

Por todo o acima exposto, propomos solicitar ao SGE que o presente caso seja encaminhado à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando nossa manifestação desfavorável ao pleito original do Ofertante, quanto à inversão e majoração do quorum para o sucesso

da OPA, mas favorável somente à inversão de quorum, nos termos da proposta alternativa do Ofertante, ou seja, que o cancelamento do registro da Companhia esteja condicionado à não discordância de acionistas representantes de mais do que 1/3 do *free float*.

Atenciosamente,

(original assinado por)

Ricardo Maia da Silva

Gerente de Registros - 1

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

(original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários